



Verón, Carmen S.
Marcolini, Silvina B.
Aquel, Sandra
González, Sergio
Montiano, Marcelo
Rocca, Ma. Gisela
Zampa, Cecilia
Chamorro, Damián¹
Aliverti, Agustino²

Instituto Investigaciones Teóricas y Aplicadas, Escuela de Contabilidad

EL CONSERVADURISMO DE BALANCE EN LAS EMPRESAS ARGENTINAS COTIZADAS

RESUMEN

La adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) por parte de la Unión Europea, Australia y Nueva Zelanda en el año 2005, impulsó el proceso de adopción a nivel mundial y en particular en los países latinoamericanos.

La implementación de las NIIF generó el interrogante sobre la mejora en la calidad de la información financiera emitida bajo este cuerpo normativo con respecto a las normas locales de cada país que las adopta. En este sentido se plantea si la calidad de la información es sinónimo de calidad de las normas, medida a partir del concepto de conservadurismo de balance, o infravaloración sistemática del patrimonio neto contable respecto al valor de mercado de la empresa. De esta forma se investiga si los criterios de reconocimiento y medición de activos, pasivos y resultados utilizados en la preparación de estados financieros bajo las NIIF, resultan más prudentes o conservadores respecto a los preparados bajo la norma local del país que corresponda.

La revisión de la literatura evidencia que también se han utilizado modelos de precios o de beneficios para medir el conservadurismo, para comparar el grado de conservadurismo entre países, entre períodos y entre cuerpos normativos.

El trabajo que presentamos analiza el grado de conservadurismo entre dos cuerpos normativos: las normas contables argentinas y las NIIF. La hipótesis a contrastar se refiere a una reducción del conservadurismo de balance en las empresas cotizadas argentinas en el período post NIIF respecto al período pre NIIF. Para ello realizamos un estudio longitudinal que abarca períodos pre (2008-2009-2010-2011) y post (2012-2013-2014-2015) NIIF, mediante la comparación del ratio MTB de dichos períodos a través de un test de comparación de medias. Los datos utilizados para el análisis se obtienen de la base Thompson, para empresas en régimen de oferta pública durante los períodos indicados.

Los resultados obtenidos muestran que la implementación de las NIIF en Argentina incrementó el sesgo conservador en la preparación de los estados financieros.

ABSTRACT

The adoption of the International Financial Reporting Standards (IFRS) by the European Union, Australia and New Zealand in 2005, promoted a worldwide adoption process, in particular in Latin

¹ Auxiliar de investigación.

² Auxiliar de investigación



American countries.

The implementation of IFRSs raised the question about the improvement in the quality of the financial information under this standards respected to the local standards of each country that adopts them. So the question arises whether the quality of information is synonymous with the quality of the standards, as measured by the conservative concept of balance sheet, or systematic undervaluation of the net book value in relation to the market value of the company. The research focus on the relationship between financial statement under IFRS are more conservative than financial statements under local GAPP.

The literature review shows that price or earnings models have also been used to measure conservatism, to compare the degree of conservatism among countries, between periods, and between regulatory bodies.

This paper analyzes the degree of conservatism between two standards: Argentine accounting standards and IFRS. The hypothesis refers to a reduction of balance-sheet conservatism in listed Argentine companies in the post-IFRS period compared to the pre-IFRS period. To do this, we carried out a longitudinal study covering periods pre (2008-2009-2010-2011) and post (2012-2013-2014-2015) IFRS, by comparing the MTB ratio of these periods through a comparison test of means. The data used for the analysis were from the Thompson database, for listed companies.

The results obtained show that the implementation of IFRS in Argentina increased the conservative bias in the preparation of the financial statements and we have to reject the hypothesis.

I. INTRODUCCIÓN

La implementación de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) en Argentina se inició durante el año 2007 y el alcance era para las sociedades que realizan oferta pública de sus acciones u obligaciones negociables. El resultado de este proceso fue la sanción a principios del año 2009, de la Resolución Técnica N° 26 por parte de la Federación Argentina de Consejos Profesionales en Ciencias Económicas (FACPCE) y la Resolución 526/09 de la Comisión Nacional de Valores (CNV), que adoptan en forma completa y obligatoria las Normas Internacionales de Información Financiera para los entes que realizan oferta pública de sus acciones u obligaciones negociables, y en forma opcional para el resto de los entes. La obligatoriedad de presentación de estados financieros de acuerdo a las NIIF se fijó para los ejercicios iniciados durante el año 2012.

Por su parte Argentina a partir del año 2000 había iniciado un proceso de armonización contable que implicó la modificación de la normativa local para acercarse a las NIIF. Si bien este proceso mitigó las diferencias normativas en cuanto a reconocimiento, medición y presentación de los elementos patrimoniales, la implementación de las normas internacionales implicó cambios significativos en estos aspectos y dejó en evidencia una clara intención de participación en el proceso globalizador.

La adopción a nivel mundial de las NIIF, en particular en los países latinoamericanos, fue impulsado por la adopción por parte de la Unión Europea, Australia y Nueva Zelandia a partir del año 2005. De esta forma la implementación de las NIIF generó el interrogante sobre la mejora en la calidad de la información financiera emitida bajo este cuerpo normativo. En este sentido se plantea si la calidad de la información es sinónimo de calidad de las normas. Una de las formas de medir la calidad de la información financiera es el concepto de conservadurismo de balance, o infravaloración sistemática del patrimonio neto contable respecto al valor de mercado de la empresa. De esta forma se investiga si los criterios de reconocimiento y medición de activos, pasivos y resultados utilizados en la preparación de estados financieros bajo las NIIF, resultan más prudentes o conservadores respecto a los preparados bajo la norma local del país que corresponda.

Las prácticas conservadoras pueden distinguirse entre conservadurismo *ex ante* o



incondicional o de balance y *ex post* o condicional o de resultados. El conservadurismo *ex ante* o incondicional se deriva principalmente de las normas contables al aplicar valores históricos para la medición de los activos, o no permite el reconocimiento de determinados activos, como es el caso del capital intelectual; o de las estimaciones que debe realizar la gerencia tales las vidas útiles y métodos de amortización para los bienes de uso. El conservadurismo *ex post* o condicional aparece con la oportunidad en el reconocimiento de las ganancias y pérdidas o del deterioro del valor de los activos que son el resultado de las decisiones de la gerencia.

La revisión de la literatura evidencia no sólo definiciones diferentes para el concepto de conservadurismo, sino también la utilización de distintos modelos para medirlo que se han modificado a través del tiempo y que además comparan el grado de conservadurismo entre países, entre períodos y entre cuerpos normativos.

El objetivo del trabajo es analizar el grado de conservadurismo entre dos cuerpos normativos: las normas contables argentinas y las NIIF. Una de las medidas del conservadurismo de balance o incondicional es la relación entre el valor contable y el valor de mercado de la empresa. Esta relación se observa a través del ratio *Market to Book* (MTB) que con valores superiores a uno reflejaría la existencia de conservadurismo contable. Para ello realizamos un estudio longitudinal que abarca períodos pre y post NIIF, mediante la comparación del ratio MTB de dichos períodos a través de un test de comparación de medias.

De esta forma luego de esta introducción, en el apartado II se realiza una revisión de la literatura sobre las prácticas contables conservadoras de balance en períodos pre y post NIIF y la utilización de la ratio MTB para su medición. En el apartado III presentamos el estudio empírico realizado sobre una muestra de empresas argentinas cotizadas y en el apartado IV exponemos las conclusiones del estudio.

II. REVISIÓN DE LA LITERATURA

La posibilidad de enunciar un concepto de conservadurismo es un aspecto entorno al cual no se ha logrado un consenso. Así Belkaoui (1985, p.246) establece que el principio de conservadurismo sostiene que ante la existencia de dos o más prácticas contables aceptadas, se muestra preferencia por aquella opción que tenga el menor impacto favorable en el patrimonio neto. Más específicamente, implica la preferencia de los menores valores de los activos y las ganancias, y los mayores valores de para las deudas y las pérdidas. De esta forma este principio estaría induciendo a los contables a tener una actitud pesimista en la elección de las prácticas contables. En nuestro país el término conservadurismo puede relacionarse con el principio de prudencia enunciado en los "Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados" que nacen a partir de la Asamblea Nacional de Graduados en Ciencias Económicas, realizada en Mar del Plata en 1965. Este principio se definía de la siguiente forma: "Cuando se deba elegir entre dos valores para un elemento del activo, normalmente, se debe optar por el más bajo, o bien que una operación se contabilice de tal modo, que la participación del propietario sea menor". A posteriori muchas veces se expresó el principio como "contabilizar todas las pérdidas cuando se conocen y las ganancias solamente cuando se hayan realizado". Más tarde, este último concepto planteó que las pérdidas deben ser atribuidas toda vez que existe la evidencia respaldatoria del factor que las produce, y las ganancias cuando se verifiquen los hechos sustanciales que las generan.

Por su parte el Financial Accounting Standards Board (FASB) en su Statement of Financial Accounting Concepts N° 2 (SFAC, 1980), en el párrafo 95, considera al conservadurismo como una reacción prudente ante la incertidumbre que trata de asegurar que las



incertidumbres y riesgos inherentes a las situaciones del negocio, han sido adecuadamente consideradas. Esa "reacción prudente" se vería reflejada que ante dos estimaciones de montos a cobrar (a pagar) en el futuro son igualmente probables, se elegiría la estimación menos optimista.

En el mismo sentido el Marco Conceptual para la Preparación y Presentación de los Estados Financieros (1989) del International Accounting Standards Board (IASB), no contempla al conservadurismo dentro de las características cualitativas de los estados financieros, pero sí a la prudencia. Ella es: *"...la inclusión de un cierto grado de precaución al realizar los juicios necesarios al hacer las estimaciones requeridas bajo condiciones de incertidumbre, de tal manera que los activos e ingresos no se sobrevaloren, y que las obligaciones o los gastos no se infravaloren."*

Las prácticas conservadoras afectan tanto a los activos y pasivos, como a los ingresos y gastos, y se exterioriza a través de prácticas contables conservadoras de valoración de activos y pasivos, o de reconocimiento de los ingresos y gastos. En otras palabras el conservadurismo podrá afectar tanto al estado de situación patrimonial o balance como al estado de resultados o cuenta de ganancias y pérdidas. En adelante consideraremos de forma indistinta a los términos conservadurismo y prácticas contables conservadoras.

Así como en nuestro país, el concepto de prudencia fue mutando hacia el momento de reconocimiento de ganancias y pérdidas, para el término conservadurismo se fueron desarrollando otras concepciones, que fueron más tarde consideradas como conservadurismo de balance, *ex ante* o incondicional o conservadurismo de resultados, *ex post* o condicional. De acuerdo con Rueda (2006, p. 58): *"Los criterios de reconocimiento y valoración de los elementos de los estados financieros son prudentes o conservadores en tanto implican la subestimación del resultado económico y el valor del patrimonio neto de la empresa por parte de las cifras contables, de acuerdo con la definición tradicional de "anticipar todas las pérdidas, pero no los beneficios" (Bliss, 1924) o de "registrar preferiblemente los menores valores de activos e ingresos, y los mayores valores de pasivos y gastos" (Belkaoui, 1985, p. 239). Se trata de mantener una posición prudente a la hora de elaborar la información financiera en condiciones de incertidumbre, a fin de proteger los derechos de los acreedores y los inversores en capital de la empresa"*.

La distinción que hace Rueda (2006) entre prudencia o conservadurismo *ex ante* o incondicional o de balance y *ex post* o condicional o de resultados, basada en la de Pope y Walker (2003), permite establecer la relación entre ambas. Así el conservadurismo *ex ante* o incondicional se deriva principalmente de la normativa contable profesional cuando define la aplicación de valores históricos para la medición de los activos o impide el reconocimiento de determinados activos, como es el caso del capital intelectual; y de las decisiones de la gerencia tales como los métodos de amortización elegidos para los bienes de uso. El conservadurismo *ex post* o condicional aparece con la oportunidad en el reconocimiento de las ganancias y pérdidas o del deterioro del valor de los activos que son el resultado de las decisiones de la gerencia. En este sentido el autor advierte una relación inversa entre el conservadurismo *ex ante* y *ex post* pues la falta de reconocimiento de un activo o su infravaloración (conservadurismo *ex ante*) influye en el no reconocimiento de los resultados asociados de los activos no reconocidos o menores resultados por su infravaloración (conservadurismo *ex post*). De esta forma a mayor conservadurismo *ex ante* menor conservadurismo *ex post*.

De acuerdo con el objetivo del trabajo, se expone a continuación la revisión de la literatura sobre conservadurismo de balance clasificada según corresponda a la etapa previa o posterior de implementación de las NIIF.

El trabajo pionero en este sentido fue el desarrollo teórico de Feltham y Ohlson (1995) que modelizó la relación existente entre el valor de mercado de la empresa y los datos contables



relativos a los activos financieros y operativos. Esta distinción de activos surge del trabajo de Modigliani et al (1961). Las actividades financieras de la empresa que involucran los activos financieros, se desarrollan en mercados relativamente perfectos que harían plausible considerar la existencia de una "contabilidad perfecta" para dichos activos, por la cual su valor de libros coincidiría con el valor de mercado. Esto no ocurriría con las actividades operativas que involucran a los activos operativos, los cuales no serían comercializados individualmente en mercados perfectos. La determinación del resultado contable operativo consideraría los flujos de caja ajustados mediante la aplicación del principio de devengo. Así la diferencia entre el valor de libros de la empresa y su valor de mercado, estaría determinada por la existencia de activos operativos, y sería evidencia de la existencia de prácticas conservadoras en la valoración de dichos activos. Esta diferencia se denomina "fondo de comercio no reconocido".

Feltham y Ohlson (1995) siguiendo este trabajo, reconocen que el valor de la empresa puede ser descompuesto en el valor de los activos financieros, de los activos operativos y del fondo de comercio no reconocido. Si el fondo de comercio no reconocido, es distinto de cero en forma consistente y a largo plazo, estaría evidenciando la existencia de prácticas conservadoras en la valoración de activos que no revierten en el tiempo. En sentido contrario, si tendiese a cero en el largo plazo, representaría una contabilidad insesgada de los activos operativos. La consecuencia directa de esta igualdad es, si la relación entre el valor de mercado de la empresa y su valor en libros o de los fondos propios, conocido como el ratio "market to book" (MTB) es mayor que uno, reflejaría la existencia de conservadurismo contable.

Beaver y Ryan (2000) descomponen la inversa del ratio "market to book", denominado ratio "book to market" (BTM), en dos componentes: los sesgos (*bias*) y los retardos (*lags*) en los valores de libros. A través de esta descomposición intentan visualizar las variaciones persistentes (permanentes) y temporales del BTM. También pretenden que dicho ratio tenga la habilidad de predecir el ratio de retorno sobre los fondos propios, para lo cual utilizan el método desarrollado por Ryan (1995).

En la conceptualización de sesgos manifiestan que a) existen cuando el valor en libros es persistentemente mayor (menor) que el valor de mercado, lo cual hace que el BTM sea persistentemente mayor (menor) que uno, b) demuestran que son el resultado de las mediciones de la "contabilidad conservadora", tales como valorar los inventarios al menor valor entre el coste de adquisición y el valor de mercado o la no activación de los gastos de investigación y desarrollo; c) son una diferencia asintótica entre el valor de libros y el de mercado, la cual es mencionada en el trabajo de Feltham y Ohlson (1996); y d) pueden existir en un contexto de certeza.

En lo referente a los retardos expresan que a) son aquellas ganancias o pérdidas inesperadas que son reconocidas contablemente a lo largo del tiempo en lugar de ser reconocidas inmediatamente, generando que el BTM sea temporariamente inferior (superior) que su promedio, pero que a través del tiempo tenderá a él. En ausencia de sesgos, este promedio sería igual a uno; b) demuestran que los retardos no están asociados con mediciones de conservadurismo, pues son el resultado de la aplicación del coste histórico; c) siguiendo el trabajo de Ryan (1995) establecen que existen retardos si las ganancias o pérdidas inesperadas no son totalmente reconocidas en el período que acontecen, pero si lo son a través de un determinado número de períodos siguientes; y d) la existencia de retardos requiere un contexto de incertidumbre.

Los retardos y los sesgos están sujetos a la relación de conservación de efectivo entendida como la suma del resultado final a lo largo de la vida de la empresa o de un determinado conjunto de transacciones. Esa situación será independiente de la elección contable realizada para su registración. El trabajo permite inducir que los sesgos se refieren a los



métodos de valoración de los activos y pasivos, y que los retardos a los criterios de reconocimiento de ingresos y gastos. La existencia de alguno de ellos evidenciaría la aplicación de prácticas contables conservadoras en un sentido amplio.

Zhang (2000) es otra de las investigaciones teóricas que examina cómo las prácticas contables conservadoras afectan la relación entre los datos contables y el valor de la empresa. La existencia de prácticas contables conservadoras son asumidas pero su motivación no es incluida en el desarrollo del modelo. Su existencia hace que el ratio "*price to book*" (PTB) exceda a uno. El trabajo aborda dos cuestiones: a) cómo las influencias conservadoras afectan no solo el ratio PTB sino también el "*price to earnings*" y el "*price to capitalized earnings*"; y b) cómo combinaciones lineales del valor de libros y resultados capitalizados generan estimaciones insesgadas del valor de mercado de la empresa.

Las relaciones asintóticas del valor de libros, resultados y valor de mercado de la empresa son tomadas del trabajo de Feltham y Ohlson (1995), como así también el concepto de crecimiento de la empresa. Este último es medido a través de los cambios en el valor de la empresa, el cual permite examinar los efectos de dicho crecimiento a largo plazo sobre las propiedades de los datos contables y su relación con el valor de la empresa. Pero bajo la óptica del conservadurismo contable, el crecimiento juega un rol importante en la combinación de valor de libros y resultados, en la valuación de los fondos propios.

Las prácticas contables conservadoras son consideradas como equivalentes a: 1) el valor de libros es en promedio menor que el valor de mercado de la empresa; 2) los resultados son, en promedio, menores (iguales) al resultado económico cuando el crecimiento a largo plazo excede (igual) a cero; 3) la tasa de retorno sobre los fondos propios es, en promedio, mayor que la tasa de descuento.

Las dos últimas equivalencias son derivadas de la asunción de la dinámica lineal de la información, desarrollado en Feltham y Ohlson (1995). A la luz de estas tres equivalencias, brinda un marco unificado en la consideración de la influencia de las prácticas contables conservadoras en el resultado, los fondos propios y la tasa de retorno sobre los fondos propios.

A partir de los planteamientos teóricos de Feltham y Ohlson (1995), Beaver y Ryan (2000) y Zhang (2000) se han realizado distintos estudios empíricos sobre el conservadurismo de balance en dos escenarios distintos, el previo y el posterior a la implementación de las NIIF.

Escenario Pre NIIF

Joos y Lang (1994) realizan el análisis en el contexto europeo y pretenden establecer si existen prácticas contables conservadoras en la valoración de activos y pasivos, en los países de Gran Bretaña, Francia y Alemania. El período analizado es 1982-1990, y consideran a priori que el sistema contable alemán y francés será más conservador que el británico. Esta consideración es consecuencia de los sistemas contables de dichos países, producto de los entornos legales, políticos y económicos diferentes. En el mismo sentido argumentan que dichas prácticas conservadoras se reflejarían en la infravaloración del resultado contable, pero los resultados obtenidos no son consistentes con sus argumentaciones. Un aspecto cuya significatividad estadística no es analizada, es la diferencia en el coeficiente entre países, por lo que no resultan contrastadas las diferencias teóricas entre países que fueron enunciadas. Joos (1997) analiza las prácticas contables conservadoras de Alemania, Francia y Gran Bretaña, pero avanza sobre Joos y Lang (1994) al analizar si las diferencias entre países son estadísticamente significativas. Para ello utiliza el modelo EBO, al cual introduce variables dummy para identificar a que país corresponde la observación. Los resultados obtenidos son similares al del trabajo de 1994, tanto en la infravaloración de los fondos propios como del resultado contable. Givoly y Hayn (2000)



aporta evidencia empírica sobre la existencia de prácticas contables conservadoras en la valoración de los activos y pasivos. En él se referencia la existencia de otra investigación realizada por Stober, T. (1996); "*Do prices behave as if Accounting book values are conservative? Cross-sectional tests of the Feltham y Ohlson (1995) valuation model*", la cual hasta la fecha no ha sido publicada. El punto de partida es Feltham y Ohlson (1995) y manifiesta que ante un estadio estable y a través de períodos de tiempo suficientemente extensos, la contabilidad que mide la performance de la empresa, se espera que esta medición convergerá hacia la "verdadera" performance económica, medida por los flujos de caja de las operaciones. Así la investigación intenta medir la variación del conservadurismo contable a través del tiempo, utilizando las medias de conservadurismo basadas en el mercado, tales como MTB.

El trabajo empírico Givoly y Hayn (2000) se realizó sobre las empresas estadounidenses que cotizan, correspondientes al período 1950-1998, se utilizaron dos muestras. Los resultados son consistentes con la tendencia del incremento del conservadurismo contable.

La utilización del ratio MTB, como una aproximación al conservadurismo contable, en Givoly y Hayn (2000) genera una reflexión adicional en el sentido de que si los actuales precios de mercado no representasen una burbuja. De ser cierta esta situación, las empresas estarían sobrevaloradas, y el incremento del MTB no sería generado, únicamente, por la utilización de prácticas contables conservadoras. También identifican otras causas del incremento de este ratio, como consecuencia de la disminución de los fondos propios, tales como: reestructuraciones, utilización del método de la compra en las fusiones o el efecto inflacionario.

García Lara y Mora (2004) realizan un estudio sobre ocho países de la Unión Europea (Reino Unido, Alemania, Francia, Suiza, Holanda, Italia, España y Bélgica) y para el período comprendido entre los años 1987-2000. Sus resultados encuentran evidencia empírica de que los países pertenecientes al sistema continental son más conservadores en sus prácticas contables conservadoras de balance, con respecto a los países pertenecientes al sistema anglosajón. Además señalan que estas prácticas conservadoras podrían verse reducidas mediante la implementación de una normativa contable común, tal como es el caso de las NIIF.

Escenario Post NIIF

Los estudios realizados en la etapa posterior a la implementación de las NIIF son escasos y varios de ellos se han centrado en la particularidad del año 2005 por ser el año de transición de normas locales a NIIF.

Callao et al. (2007) analizan el ratio *book to market* de las empresas españolas integrantes del Ibex 35 en el año de transición de las normas locales a las NIIF, encontrando evidencia empírica de que el cambio de normativa incremento el conservadurismo de balance. La hipótesis de partida es que siendo España un país perteneciente al sistema continental y con sesgo conservador, se esperaba que al implementar las NIIF, cercanas al sistema anglosajón, este sesgo se redujera. Los autores consideran que estos resultados pueden ser producto de las características culturales de la tradición contable española. Estos resultados son confirmados por Garrido y Vázquez (2011) sobre una muestra ampliada de las empresas españolas del mercado continuo.

En un sentido opuesto los resultados obtenidos por Horton y Serafeim (2010) muestran que la implementación de las NIIF en las empresas británicas no ha modificado su conservadurismo de balance, debido a que las normas locales no presentan diferencias con respecto a las NIIF. De esta confirman el comportamiento esperado de los países pertenecientes al sistema anglosajón en lo referente a que no presentarían variaciones en



sus prácticas contables conservadoras.

Ñíguez et al. (2013) analiza el impacto de la implementación de las NIIF en el conservadurismo de balance de las empresas españolas para el período comprendido entre 2000 y 2009, trabajando con dos ventanas de 5 años correspondientes a la etapa pre y post NIIF. La reducción de las divergencias entre los valores de mercado y los valores contables de los activos y pasivos, evidenciaría una reducción de estas prácticas conservadoras. Los resultados obtenidos muestran una reducción del sesgo conservador observado en la etapa pre NIIF con respecto al observado en la etapa post NIIF.

La revisión de los trabajos referidos al conservadurismo de balance muestran una estrecha relación entre las normas contables aplicadas y las características culturales de la tradición contable de cada país (continental o anglosajón). En ambos casos observamos que se refieren a factores exógenos que inciden en este tipo de conservadurismo.

El ratio Market to Book (MTB)

La relación entre el precio de mercado o de cotización de la acción de una empresa y su valor patrimonial proporcional es conocido como el ratio *market to book*. El MTB refleja la diferencia entre la estimación que realiza el mercado sobre el valor económico de su capital, a través de las expectativas de los inversores; y el valor del capital medido de acuerdo a los principios o normas contables utilizados para la preparación de los estados contables. Esta relación también puede expresarse en forma agregada como la relación entre la capitalización bursátil de una empresa y el total de su patrimonio neto contable.

Un MTB igual a uno, implica una relación perfecta e insesgada del valor de la empresa estimado de acuerdo a normas contables y el estimado por el mercado. Los valores del ratio superiores o inferiores a 1 implican una discrepancia entre los principios contables y las expectativas del mercado.

Lainez y Cuellar (2002) analizan los determinantes de naturaleza contable del MTB entendidos como los principios o normas de reconocimiento y valoración de activos y pasivos que inciden directamente en la estimación del denominador del ratio. Además consideran que la discrecionalidad directiva en su aplicación, posibilitan una variabilidad en la determinación del patrimonio neto de una empresa.

Por otro lado las diferencias entre el numerador y denominador del ratio pueden provenir de una discrepancia entre los juicios contables y los que realiza el mercado, en la consideración de información relevante en la estimación del valor de la empresa (Lainez y Cuellar 2002).

La literatura sobre conservadurismo de balance o incondicional utiliza al MTB como una medida del grado de conservadurismo por parte de la empresa cuando toma valores superiores a uno. De esta forma la discrepancia entre el valor contable de la empresa y su valor de mercado, se produce por dos razones: los criterios de reconocimiento y medición de activos y pasivos previstos en las normas contables, y la discrecionalidad directiva en la elección dentro de ese conjunto de normas de aquellas que permitan una subvaloración de los activos o sobrevaloración de los pasivos.

III. ESTUDIO EMPÍRICO

La implementación de las NIIF y por ende la aplicación del valor razonable en la medición de los activos y pasivos, generaría una aproximación al valor de mercado y por ende una reducción del conservadurismo de balance producto de la aplicación de las normas locales.



En el entorno argentino esta afirmación podría no resultar aplicable debido a que las normas locales aplican valores corrientes, un criterio de medición basado en el valor razonable. En consecuencia formulamos la siguiente hipótesis no direccionada ya que la incidencia de la implementación de las NIIF no puede ser anticipada:

La implementación de las NIIF incidió en las prácticas contables conservadoras de las empresas cotizadas argentinas

Muestra

A los fines de contrastar la hipótesis formulada, se obtuvo de la base de datos *Thomson One* el listado de las empresas cotizadas argentinas correspondientes a todos los sectores económicos excepto las correspondientes al sector bancario y de seguros. Esta exclusión se debe a que las empresas de estos sectores al momento de realizar este estudio no han adoptado las NIIF para la elaboración de sus estados contables.

En el estudio se analizaron siete años correspondientes al período 2008-2015, que a su vez fue dividido en dos subperíodos 2008-2011 (período Pre NIIF) y 2012-2015 (período Post NIIF).

La muestra inicial fue de 80 empresas de las cuales se descartaron 9 empresas por falta de información para el período analizado. En la Tabla I se muestra la distribución anual de las empresas analizadas y que configuran un total de 478 observaciones, depuradas de los valores negativos del ratio MTB.

Tabla I Distribución anual de las empresas seleccionadas

| Año | Frecuencia | % | Acumulado |
|--------------|-------------------|---------------|------------------|
| 2008 | 67 | 14,02 | 14,02 |
| 2009 | 65 | 13,60 | 27,62 |
| 2010 | 62 | 12,97 | 40,59 |
| 2011 | 61 | 12,76 | 53,35 |
| 2012 | 61 | 12,76 | 66,11 |
| 2013 | 55 | 11,51 | 77,62 |
| 2014 | 54 | 11,30 | 88,91 |
| 2015 | 53 | 11,09 | 100,00 |
| TOTAL | 328 | 100,00 | |

Fuente: *elaboración propia*

En la Tabla II se presentan los estadísticos descriptivos para el ratio MTB considerando en forma completa el período 2008-2015 y para los subperíodos denominados pre NIIF (2008-2011) y post NIIF (2012-2015). Se observa que la media en todos los períodos analizados es superior a 1 lo cual indica la existencia de conservadurismo de balance de acuerdo a los trabajos analizados en la revisión de la literatura. La media del ratio MTB es de 6,35 con un valor mínimo de -283,33 y un valor máximo de 305,63. Un aspecto a considerar es que la media del período post NIIF (8,11) resulta superior al período pre NIIF (4,82).

Debido a que la media del ratio MTB no es ajena a la influencia de valores extremos,



también hemos calculado la mediana para todos los períodos estudiados. La mediana es una medida de tendencia central que muestra el número central de una serie de datos ordenados, dejando la misma cantidad de observaciones por encima y por debajo de ella. Dadas estas características de la mediana, resulta un estimador más robusto de la tendencia central de la muestra pues no resulta afectado por los valores extremos.

Los valores de la mediana que se presentan en la Tabla II muestra un valor superior para el período post NIIF confirmando el comportamiento conservador de las empresas para este período.

Tabla II Estadísticos descriptivos del ratio MTB

| | Período Completo | Pre NIIF 2008-2011 | Post NIIF 2012-2015 |
|-----------------|-----------------------------|-------------------------------|--------------------------------|
| Media | 6,35 | 4,82 | 8,11 |
| Mediana | 1,36 | 1,23 | 1,59 |
| Std.Dev. | 33,49 | 34,17 | 32,68 |
| Min | - 283,33 | -283,33 | -8,45 |
| Max | 305,63 | 305,63 | 269,43 |
| N | 478 | 255 | 223 |

Fuente: elaboración propia

A los fines de establecer si en el período post NIIF se ha incrementado el grado de conservadurismo de las empresas, en la Tabla III se presenta la media y la mediana del ratio MTB para cada uno de los años que integran el período bajo estudio. La media del año 2009 (4,05) lo muestra como el menos conservador con respecto al año 2013 (10,35). Pero con respecto a la mediana el año 2008 (0,97) se mantiene como el menos conservador pero es el año 2015 (2,81) el más conservador de los años analizados.

Tabla III Evolución de la media y de la mediana del ratio MTB

| | Media | Mediana | N |
|-------------|--------------|----------------|----------|
| 2008 | 8,70 | 0,97 | 67 |
| 2009 | 3,09 | 0,97 | 65 |
| 2010 | 1,27 | 1,35 | 62 |
| 2011 | 6,02 | 1,56 | 61 |
| 2012 | 4,90 | 1,15 | 61 |
| 2013 | 10,35 | 1,32 | 55 |
| 2014 | 8,68 | 1,97 | 54 |
| 2015 | 8,87 | 2,81 | 53 |

Fuente: elaboración propia



Metodología y resultados

Los mayores valores de la media y la mediana observados en el período post NIIF pueden ser interpretados como un incremento del conservadurismo de balance de las empresas locales. De esta forma debemos aplicar pruebas estadísticas que muestren si las diferencias de los valores promedio del ratio MTB son estadísticamente distintas para los períodos pre y post NIIF. Los resultados que se obtengan permitirán contrastar la hipótesis de estudio que hemos enunciado.

En este sentido se pueden aplicar pruebas paramétricas o no paramétricas, dependiendo si los datos para los períodos analizados se distribuyen o no como una normal. Para ello se aplicó el test de Kolmogorov-Smirnov cuya hipótesis nula es que los datos se distribuyen como una función normal. En resultados no tabulados la prueba resultó estadísticamente significativa y su interpretación es que el ratio MTB no se distribuye normalmente, incumpliendo así uno de los supuestos requeridos para aplicar la prueba paramétrica de la *t* de Student.

A partir de este resultado debimos aplicar la prueba no paramétrica de Mann-Whitney y cuyos resultados se muestran en la Tabla IV.

Tabla IV Resultado de la prueba de Mann-Whitney

| | Hipótesis | Pre NIIF 2008-2011 | Post NIIF 2012-2015 | P-value |
|------------|---|-----------------------|------------------------|---------|
| MTB | $MTB_{preNIIF} > \text{ó} < MTB_{postNIIF}$ | 55329 | 59152 | 0,0001 |
| N | | 255 | 223 | |

Fuente: elaboración propia

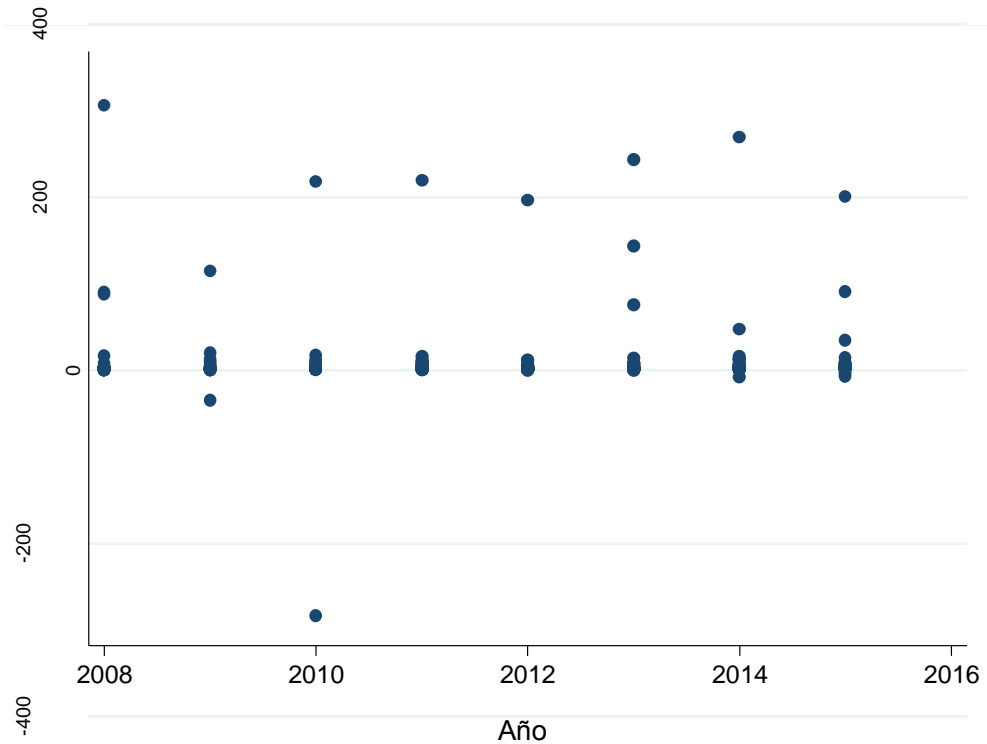
La prueba resultó significativa al 1% y su interpretación es que existe una diferencia estadísticamente significativa de los rangos promedios del ratio MTB, siendo mayores los correspondientes a los períodos post NIIF con respecto a los pre NIIF. Estos resultados nos llevan a considerar que las prácticas conservadoras en las empresas argentinas se incrementaron durante el período post NIIF.

Análisis adicionales

La Tabla II muestra una gran dispersión entre los valores mínimos (-283,33; -283,33; -8,45) y máximos (305,63; 305,63; 269,43) del ratio para los períodos analizados, e indujo a considerar la incidencia de valores extremos en la muestra estudiada. En el Gráfico I se muestra la dispersión del MTB y se observa que hay 9 observaciones de las 328 observaciones que muestran valores extremos.



Gráfico I *Dispersión del ratio MTB en el período 2008-2015*



Fuente: *elaboración propia*

En el mismo sentido se analizó que en la muestra se consideraron todas las empresas que en al menos un año se tuviera información, pero no se consideró su permanencia durante todo el período analizado.

Así se procedió a eliminar estas 31 observaciones extremas, y 43 observaciones correspondientes a 11 empresas que no presentaron información en al menos dos años del período analizado. De esta forma la muestra se redujo a 404 observaciones.

En la Tabla V se presentan los valores de la media y la mediana para la muestra depurada de los valores extremos y de empresas que no presentaron información en al menos dos años del período analizado. Se observa que las medias se han reducido y presentan valores cercanos para los períodos pre NIIF (1,65) y post NIIF (1,96). Con respecto a los valores de la mediana no se observan variaciones relevantes en los períodos analizados, demostrando que esta medida de tendencia central no es influenciada por los valores extremos o outliers.



Tabla V Media y mediana del ratio MTB (404 observaciones)

| | Período Completo | Pre NIIF 2008-2011 | Post NIIF 2012-2015 |
|----------------|---------------------|-----------------------|------------------------|
| Media | 1,80 | 1,65 | 1,96 |
| Mediana | 1,27 | 1,21 | 1,44 |
| N | 404 | 208 | 196 |

Fuente: elaboración propia

Nuevamente se aplicó la prueba no paramétrica de Mann-Whitney y sus resultados se muestran en la Tabla VI. La prueba nuevamente resultó significativa al 1%, mostrando que existe una diferencia estadísticamente significativa de los rangos promedios del ratio MTB en los períodos pre y post NIIF. Se confirmó el sentido de los rangos promedios pues muestra que las prácticas conservadoras se incrementaron durante el período post NIIF.

Tabla VI Resultados de la prueba de Mann-Whitney (404 observaciones)

| | Hipótesis | Pre NIIF 2008-2011 | Post NIIF 2012-2015 | P-value |
|------------|--|-----------------------|------------------------|---------|
| MTB | $MTB_{preNIIF} > \acute{o} < MTB_{postNIIF}$ | 38462 | 43348 | 0,0018 |
| N | | 208 | 196 | |

Fuente: elaboración propia

Finalmente de la lectura de los valores mínimos del ratio MTB que se exponen en la Tabla II y de los valores extremos del Gráfico I, observamos la existencia de valores negativos que se generaron en valores negativos del patrimonio neto. Estos valores negativos pueden originarse por múltiples causas (disminuciones de ventas, exceso de estructura, entre otros) y no pueden atribuirse íntegramente a las prácticas conservadoras de la entidad. Es por ello que eliminamos 7 observaciones correspondientes a los valores negativos del ratio MTB, quedando conformada la muestra por 397 observaciones. Los resultados obtenidos de la prueba no paramétrica de Mann-Whitney se presentan en la Tabla VII y nuevamente resultó significativa al 1%, manteniéndose la existencia de una diferencia estadísticamente significativa de los rangos promedios del ratio MTB en los períodos pre y post NIIF. Los rangos promedios del período post NIIF resultaron superiores al del período pre NIIF.



Tabla VII Resultados de la prueba de Mann-Whitney (397 observaciones)

| | Hipótesis | Pre NIIF 2008-2011 | Post NIIF 2012-2015 | P-value |
|------------|--|-----------------------|------------------------|---------|
| MTB | $MTB_{preNIIF} > \acute{o} < MTB_{postNIIF}$ | 37006 | 41997 | 0,0001 |
| N | | 208 | 189 | |

Fuente: elaboración propia

Los resultados obtenidos en los distintos análisis nos permiten afirmar que la implementación de las NIIF incrementó las prácticas conservadoras de balance de las empresas argentinas. El hecho de que las normas locales aplicaran valores corrientes, criterio de medición basado en valores razonables, al momento de implementar NIIF debieron aplicar costo en la medición de los Inventarios (bienes de cambio) de acuerdo a lo previsto por la NIC 2. Esta circunstancia implica una reducción del patrimonio neto con respecto al período pre NIIF, impactando directamente en el ratio MTB.

IV. CONCLUSIONES

Los estudios referidos sobre conservadurismo utilizan al ratio MTB como una medida del conservadurismo incondicional o de balance, pues relaciona el valor de mercado con el valor contable de las acciones de una empresa. De esta forma un MTB igual a uno, implica una relación perfecta e insesgada del valor de la empresa estimado de acuerdo a normas contables y al estimado por el mercado. Por su parte valores del ratio superiores a 1 implican una discrepancia entre los principios contables y las expectativas del mercado, y se identifica con prácticas contables conservadoras por parte de la empresa.

Las investigaciones realizadas sobre el conservadurismo de balance en los períodos previos y posteriores a la implementación de las NIIF, no son concluyentes. Así Callo et al. (2007) y Garrido y Vázquez (2011) encuentran evidencia empírica sobre un incremento del conservadurismo en el período post NIIF, mientras que los resultados de Iñiguez et al. (2013) muestran una disminución del conservadurismo para el período pos NIIF. Por su parte Horton y Serafeim (2010) no encuentra cambios en el conservadurismo de balance para dicho período.

El análisis del ratio MTB de las empresas argentinas en el período anterior y posterior a la implementación de las NIIF, períodos 2008-2011 y 2012-2015 respectivamente, permitió demostrar un incremento del conservadurismo de balance como consecuencia de la aplicación de las NIIF. Nuestros resultados son similares a los obtenidos por Callao et al. (2007) y Garrido y Vázquez (2011) en estudios realizados sobre empresas españolas.

La particularidad de que la norma local aplicara criterios de medición basados en valor razonable no impidió que se produjera un incremento del ratio MTB. Entendemos que esta circunstancia puede ser explicada por la medición de los Inventarios (bienes de cambio) al costo.



V. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ARCE, M. & MORA, A. (2002). "Empirical evidence of the effect of European accounting differences on the stock market valuation of earnings and book value", *European Accounting Review*, 11, 1-27.
- BALL, R.; KOTHARI, S.P. & ROBIN A. (2000). "The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings", *Journal of Accounting and Economics*, 29, 1-51.
- BASU, S. (1997). "The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings", *Journal of Accounting and Economics*, 24, 3-37.
- BEAVER, W.H. & RYAN, S.G. (2000). "Biases and lags in book value and their effects on the ability of the book-to-market ratio to predict book return on equity", *Journal of Accounting Research*, 38, 127-148.
- BELKAOUI, A. (1993). *Accounting theory*, Tercera edición, Harcourt Brace Jovanovich, Orlando, Florida.
- CALLAO, S., JARNE, J. & LAINEZ, J. (2007). "Adoption IFRS in Spain. Effect pm the comparability and relevance of financial reporting", *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 16 (2) 148-178.
- CAPKUN, V., CAZAVAN, A., JEANJEAN, T. & WEISS, L. (2008). Earnings management and value relevance during the mandatory transition from local GAAPs to IFRS in Europe, Working Paper, April, Available at <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1125716>
- CHALMERS, K.; CLINCH, G. & GODFREY, J. (2011). "Changes in value relevance of accounting information upon IFRS adoption. evidence from Australia", *Australian Journal of Management*, 36 (2), 151-173.
- FAMA, E. (1970); "Efficient capital markets. a review of theory and empirical works"; *Journal of Finance*, 25 (2); 383-417.
- FAMA, E. (1991). "Efficient capital markets II"; *Journal of Finance*, 46 (5); 1575-1617.
- FELTHAM, G.A. & OHLSON, J.A. (1995). "Valuation and clean surplus accounting for operating and financial activities", *Contemporary Accounting Research*, 11, 689-731.
- GARCIA, J.M. & MORA, A. (2002). "Balance Sheet vs. Earnings conservatism in Europe", *XXV Congreso de la Asociación Europea de Contabilidad*, Copenhagen.
- GARCIA, J.M. & MORA, A. (2004). "Balance Sheet vs. Earnings conservatism in Europe", *European Accounting Review*, 13 (2), 261-292
- GARCIA, J.M., RUEDA, J.A. & VAZQUEZ, P. (2008). "Conservadurismo del resultado contable bajo las Normas Internacionales de Contabilidad. Un estudio comparativo", *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, XXXVII (138), 197-210
- GARCIA, J.M. & MORA, A. (2003). La incorporación asimétrica de noticias al resultado contable en un contexto europeo: evidencia empírica, *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, XXXII (116), 235-264
- GARCÍA, J.M. (2002). "Conservadurismo contable en Europa", Tesis Doctoral, UV.
- GARCIA-OSMA, B. & POPE, P. (2011). *Strategic balance sheet adjustments under first.time IFRS adoption and the consequences for earnings quality*, Working Paper, January, Available at <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1735009>
- GARRIDO, P & VAZQUEZ, P. (2011). "The transition to international financial reporting standards in Spain: relevance and timeliness of adjustments", *International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation*, 7 (4), 287-302.
- GIGLER, F.B. & HEMMER, T. (2001). "Conservatism, optimal disclosure policy, and the timeliness of financial reports", *The Accounting Review*, 76, 471-493.



- GINER, B. (2001); "La utilidad de la información contable desde la perspectiva del mercado: ¿evolución o revolución en la investigación?", *Revista de Contabilidad*, 4 (7), 21-52.
- GINER, B. & MORA, A. (1995). "Análisis crítico de la eficiencia del mercado de capitales en relación con la información contable", *Revista Contabilidad y Tributación* 181, 75-122.
- GINER, B. REVERTE, C. & ARCE, M. (2002). "El papel del análisis fundamental en la investigación del mercado de capitales: análisis crítico de su evolución", *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, XXXI (114), 111-1150.
- GINER, B. & REES, W. (2001). "On the asymmetric recognition of good and bad news in France, Germany and the United Kingdom", *Journal of Business, Finance and Accounting*, 28, 1285-1331.
- GIVOLY, D. & HAYN, C. (2000). "The changing time-series properties of earnings, cash flows and accruals: Has financial reporting become more conservative?", *Journal of Accounting and Economics*, 29, 287-320.
- HJELSTRÖM, A. & SCHUSTER, W. (2011). "Standards, management incentives and accounting practice-lessons from the IFRS transition in Sweden", *Accounting in Europe*, 8 (1), 69-88.
- HORTON, J. & SERAFEIM, G. (2010). "Market reaction to and valuation of IFRS reconciliation adjustments: first evidence from the UK"; *Review of Accounting Studies*, 15 (4); 725-751.
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD, IASB (1999). "*Marco conceptual para la preparación y presentación de los estados financieros*", Instituto Mexicano de Contadores Públicos, México.
- IÑIGUEZ, R., POVEDA, F. & VAZQUEZ, P. (2013). "Evolución del conservadurismo de balance con la implantación de las Normas Internacionales de Información Financiera: aplicación al caso de España", *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, XLII (160) 453-486.
- JOOS, P.R. (1997). *The stock market valuation of earnings and book value across international accounting systems*, Tesis Doctoral, UMI.
- JOOS, P.R. & LANG, M. (1994). "The effects of accounting diversity: evidence from the European Union", *Journal of Accounting Research*, 32, 141-168.
- LARRAN, J. & GARCIA-MECA, E. (2004). "La relevancia de la información no financiera en la estrategia de divulgación voluntaria: percepciones empresa-analista sobre su utilidad", *Revista Valenciana de Economía y Hacienda*, III (12), 127-145.
- LIAO, Q.; SELFHORN, T. & SKAIFE, H. (2012). "The cross-country comparability of IFRS earnings and book values: evidence from France and Germany"; *Journal of International Accounting Research*, 11 (1), 155-184.
- MORA, A. & VAZQUEZ, P. (2004). "Cambios en la relevancia de la información contable. Alternativas en la medición y aplicación empírica al caso español", *Revista de Contabilidad*, 7 (13), 223-244.
- OHLSON, J.A. (1995). "Earnings, book values, and dividends in equity valuation", *Contemporary Accounting Research*, 11, 661-687.
- POPE, P.F. & WALKER, M. (1999). "International differences in the timeliness, conservatism and classification of earnings", *Journal of Accounting Research*, 37, supplement, 53-87.
- POPE, P.F. & WALKER, M. (2003). "*Ex-ante and ex-post accounting conservatism, asset recognition and asymmetric earnings timeliness*", Working paper, Lancaster University and University of Manchester.
- RUEDA, J. (2006). "Prudencia del resultado bajo normas internacionales de contabilidad: un estudio comparado en Europa", *Cuadernos de Estudios Empresariales*, 16, 55-79.
- WATTS, R. L. (2002). "Conservatism in Accounting Part I: explanations and implications", *Accounting Horizons*, 17 (3), 207-221.



- WATTS, R. L. (2002). "Conservatism in Accounting Part II: evidence and research opportunities", *Accounting Horizons*, 17 (4), 287-301.
- WATTS, R.L. & ZIMMERMAN, J.L. (1978). "Towards a positive theory of the determination of accounting standards", *Accounting Review*, 53 (1), 112-134.
- WATTS, R.L. & ZIMMERMAN, J.L. (1986). *Positive Accounting Theory*, Prentice Hall International, London.
- ZHANG, X. (2000). "Conservative accounting and equity valuation", *Journal of Accounting and Economics*, 29, 125-149.