

IMPACTO DE LAS NIIF SOBRE LA CALIDAD DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA EN EL REINO UNIDO Y FRANCIA. EVIDENCIAS DESDE UNA NUEVA PERSPECTIVA

Resumen: El efecto que tiene la adopción obligatoria en la Unión Europea de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) sobre la calidad de la información financiera, medida como la gestión del resultado o “Earnings Management” (EM), ha sido estudiada en años recientes. Sin embargo, las investigaciones empíricas no presentan unanimidad en torno a sus resultados. Frente a esto, diversos autores han señalado que esta disparidad se debe a diferencias en el diseño de la metodología, así como a factores inherentes a cada país y el tamaño de las compañías analizadas. Adicionalmente, el estudio de la relación que existe entre el EM y los retornos accionarios, aparte de minimizar los problemas de metodología, no ha sido aplicado para medir los efectos de la implementación de NIIF sobre la calidad de la información financiera. Así, este trabajo se suma a la discusión planteada haciendo uso del análisis de Hutton, Marcus, & Tehranian (2009) al evaluar la relación entre la opacidad de la información financiera, medida que hace uso del EM, y el riesgo idiosincrático de los retornos accionarios de las compañías listadas en las bolsas de valores de Reino Unido y Francia, antes y después de la implementación de las NIIF. Al distinguir entre grandes y pequeñas compañías, los resultados sugieren que para las firmas más grandes del Reino Unido las NIIF ejercen una influencia positiva sobre la calidad de la información financiera, al modificar la correlación entre la opacidad y el riesgo idiosincrático.

Palabras clave: Earnings management, IFRS (NIIF), calidad de la información financiera, riesgo idiosincrático.

1. INTRODUCCIÓN

En el 2002 la Unión Europea (UE) aprobó una regulación, la denominada *Regulación IAS*, que exige que las empresas que cotizan en los mercados de valores adopten de manera obligatoria las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) para los años fiscales que inician a partir del primero de enero de 2005 (Aisbitt, 2006; Brüggemann, Hitz, & Sellhorn, 2013; Daske, Hail, Leuz, & Verdi, 2008; Soderstrom & Sun, 2007). Tal regulación, entre otros aspectos, requiere que las empresas que cotizan en los mercados de capitales preparen sus estados financieros consolidados bajo NIIF con el objetivo de asegurar un alto grado de transparencia y comparabilidad

de la información financiera, procurando así un funcionamiento eficiente de los mercados de capitales de la UE (Brüggemann et al., 2013).

En relación a los efectos previstos, muchos estudios han investigado sobre el impacto que han tenido las NIIF (no solo en Europa sino también en otras partes del mundo) en la calidad de la información financiera, haciendo uso del Earnings Management (EM) como proxy de este aspecto (Barth, Landsman, & Lang, 2008; Callao & Jarne, 2010; Cang, Chu, & Lin, 2014; Doukakis, 2014; Jeanjean & Stolowy, 2008; Pelucio-Grecco, Geron, Grecco, & Lima, 2014; Soderstrom & Sun, 2007; Van Tendeloo & Vanstraelen, 2005; Zéghal, Chtourou, & Sellami, 2011). El concepto de EM, o gestión del resultado, supone que existe una discrecionalidad por parte de la gerencia a la hora de preparar la información financiera, hecho que le permite alterar la percepción que los usuarios externos de los reportes financieros, inversores o acreedores, tienen sobre los resultados de una compañía (Healy & Wahlen, 1999). A priori, para esta investigación no es claro si las NIIF pueden potenciar o reducir el EM, puesto que los efectos en contra de la gestión del resultado que estándares de reporte financiero de alta calidad, como lo son las NIIF, generan pueden ser minados por el uso del valor razonable y la mayor flexibilidad que permiten estándares basados en principios (Aisbitt, 2006; Callao & Jarne, 2010; Cang et al., 2014; Doukakis, 2014; Soderstrom & Sun, 2007). En este sentido, diversos estudios empíricos en la materia divergen en sus conclusiones y por tanto no hay unanimidad en cuanto a si las NIIF tienen un impacto positivo o negativo sobre el EM y por ende en la calidad y transparencia de la información financiera. En este punto, vale la pena mencionar que tal como lo expone Brüggemann et al. (2013) los resultados contradictorios que se pueden apreciar en esta literatura pueden estar condicionados por factores que radican en el diseño de la metodología de investigación.

Este trabajo se suma a la discusión del impacto de las NIIF en la calidad de la información financiera desde una perspectiva diferente. Haciendo uso de las medidas de *opacidad* y de *riesgo idiosincrático* planteadas por Hutton et al. (2009) se estudia aquí el efecto de la adopción obligatoria de las NIIF en Reino Unido y Francia sobre el riesgo idiosincrático de las empresas.

Los resultados de este trabajo indican que solo una vez se tiene en cuenta el tamaño de las compañías es posible apreciar que las NIIF tienen un impacto positivo en la calidad de la información financiera, al reducirse la correlación entre la opacidad y el riesgo idiosincrático de los retornos accionarios de las firmas más grandes. Por supuesto, este hecho se enmarca en la heterogeneidad propia a cada país y por tanto solo es posible apreciar tal comportamiento para el Reino Unido que, a diferencia de Francia, cuenta con un sistema legal de Ley Común, gran rigurosidad en el cumplimiento de las normas contables y alta cercanía entre sus principios de contabilidad y las NIIF. Finalmente, existen una serie de hallazgos que se considera requieren más escrutinio y que se pueden abordar en investigaciones futuras. En este sentido, se destaca que de las pruebas realizadas se podría inferir que las NIIF reducen el riesgo idiosincrático de los retornos accionarios para las compañías en estos países. En la siguiente sección, se realiza una revisión de la literatura y se plantean las hipótesis que guían el trabajo. Después, en la sección 3, se discute el diseño de la investigación. La sección 4 presenta y discute los resultados de los análisis de regresión, mientras que la sección 5 concluye con los resultados de este estudio. Finalmente, las secciones 0 y 0 contienen los anexos y la bibliografía respectivamente.

2. REVISIÓN DE LITERATURA Y PLANTEAMIENTO DE HIPÓTESIS

Las investigaciones en torno a la adopción de las NIIF y el efecto que las mismas pueden tener sobre la calidad de la información financiera, son heterogéneas, en cuanto a que: 1) no se limitan

al contexto europeo sino que discuten su impacto para economías emergentes como China y Brasil; y 2) no hay unanimidad en cuanto al efecto que estos estándares tienen en la calidad de los reportes financieros. Asimismo, vale la pena resaltar que una de las medidas más utilizadas para aproximar la calidad de la información financiera es el EM, que se encuentra relacionado de manera negativa con la calidad de la información financiera (Barth et al., 2008; Soderstrom & Sun, 2007; Von Koch et al., 2014).¹

Las investigaciones empíricas en torno al impacto de las NIIF sobre la calidad de la información financiera no conducen a una única conclusión. Esto puede deberse a aspectos relacionados con el diseño de la metodología de investigación – sesgo de selección (Barth et al., 2008; Doukakis, 2014 y Jeanjean & Stolowy, 2008), años de transición (Jeanjean & Stolowy, 2008; Aisbitt, 2006; Capkun & Cazavan-Jeny, 2008; Cormier, Demaria, Lapointe-Antunes, & Teller, 2009; Haller, Ernstberger, & Froschhammer, 2009) – que es adoptada por los autores. Teniendo en cuenta lo anterior, esta investigación se suma a la discusión del impacto que tienen las NIIF sobre la calidad de la información financiera en la UE, desde una óptica que no ha sido abordada, hasta el momento. Al respecto, si bien se puede establecer que los estudios en torno a la adopción obligatoria de NIIF en la UE tienen dos vertientes, la primera enfocada en el análisis de las reacciones del mercado de valores y la segunda orientada a la discusión de los efectos sobre los estados financieros (Daske et al., 2008); no se ha evaluado si la adopción obligatoria de estos estándares tiene efecto sobre la relación entre la calidad de la información financiera (medida como EM) y los retornos accionarios, de aquí que esta investigación amplía la literatura que aborda la discusión de la adopción obligatoria de NIIF en la UE, utilizando este enfoque. En este sentido, cabe destacar el trabajo de

¹ Vale la pena aclarar que esta no es la única forma de aproximarse a este aspecto de los reportes financieros, también se pueden notar otras medidas como *reconocimiento de pérdidas a tiempo* y *métricas con valor relevante* que han sido destacadas por los autores señalados.

Hutton et al. (2009) en el que se desarrolla una medida de *opacidad* de la información financiera que hace uso del EM y planteando que su relación con el *riesgo idiosincrático* de las acciones es negativa debido a que si existe menos información específica de la firma, producto del EM, los retornos de los precios de la acción de esa compañía se explicarán en mayor medida por el riesgo sistemático que por el idiosincrático.³ Con base en la discusión anterior se plantean las siguientes hipótesis.

Hipótesis 1:

Previo a la adopción de las NIIF la relación entre la medida de opacidad y el riesgo idiosincrático es negativa y esta relación se mantendrá (o no) dependiendo de si aquellos factores inherentes a la adopción obligatoria de las NIIF y que propician el EM dominan (o no) sobre aquellos que lo restringen. (Barth et al., 2008; Callao & Jarne, 2010; Cang et al., 2014; Daske et al., 2008; Doukakis, 2014; Jeanjean & Stolowy, 2008).

Hipótesis 2:

La relación entre la medida de opacidad y de riesgo idiosincrático después de la adopción obligatoria de las NIIF esté condicionada por la heterogeneidad propia de cada país. (Brüggemann et al., 2013; Daske et al., 2008; Doukakis, 2014; Jeanjean & Stolowy, 2008; Liao et al., 2012; Soderstrom & Sun, 2007; Von Koch et al., 2014)

Hipótesis 3:

La relación entre la opacidad y el riesgo idiosincrático de los retornos accionarios no sea el mismo para empresas de diferentes tamaños después de la adopción obligatoria de NIIF en 2005.

³ Respecto a las medidas de opacidad y riesgo idiosincrático, en las siguientes secciones del documento se procede a explicar con más detalle lo concerniente a su formulación.

(Beekes, Pope, & Young, 2004; Van Tendeloo & Vanstraelen, 2005; Watts & Zimmerman, 1990; Eierle & Haller, 2009; Goodwin & Ahmed, 2006; Nobes & Perramon, 2013)

3. METODOLOGÍA

Muestra:

La muestra incluye las compañías listadas en las bolsas de valores de Reino Unido y Francia⁴. La elección de estos dos países radica en que ambos países tienen mercados de valores altamente desarrollados (Konan et al., 2006; Liao et al., 2012), diferentes sistemas legales, Ley Común en el caso de Reino Unido y Código Civil para Francia; diferencias en el rigor de la aplicación de los estándares contables (Clarkson, Hanna, Richardson, & Thompson, 2011; La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, & Vishny, 1998), al igual que en la cercanía entre sus principios de contabilidad y las NIIF (Daske et al., 2008; Von Koch et al., 2014). Del mismo modo, para lidiar con el problema del sesgo de selección, tanto en Francia como en Reino Unido no fue posible adoptar voluntariamente las NIIF antes del 2005 (Jeanjean & Stolowy, 2008).

De esta forma, inicialmente las muestras correspondientes a ambos países comprenden observaciones (compañía-año) que abarcan un periodo comprendido entre 1991 y 2014 y suman 10,269 para el Reino Unido y 5,915 en el caso de Francia⁷. Sin embargo, es importante notar que al hacer uso del análisis de Hutton et al. (2009) este trabajo se vale de información contable y de mercado para contrastar la relación entre riesgo idiosincrático y opacidad antes y después de la adopción de las NIIF en 2005 para Reino Unido y Francia, por lo que se hace necesario restringir

⁴ En este punto, se tienen en cuenta únicamente las acciones ordinarias debido al argumento exhibido por Liao et al. (2012) sobre los mercados eficientes y las medidas basadas en la contabilidad. El lector encontrará que el análisis planteado por Hutton et al. (2009) hace uso de cifras contables como la utilidad neta, el capital contable, entre otros.

⁷ La discusión completa de los filtros fue omitida por restricciones de espacio pero se encuentra disponible para el lector interesado. Favor dirigir sus requerimientos al correo hferafan@icesi.edu.co

aún más la muestra con el objetivo de lidiar con el efecto de datos atípicos.⁸ Esto, teniendo en cuenta que la opacidad requiere al menos de tres rezagos de los DD (medida del EM) para su cálculo, limita la muestra a 3,677 observaciones para Reino Unido (1995-2005; 2007-2014) y 2,941 para Francia (1992-2005; 2007-2014).⁹

Regresiones:

La metodología de Hutton et al. (2009) establece que el riesgo idiosincrático de una acción se aproxima a través del coeficiente de determinación de un análisis de regresión de la variación de los retornos semanales del precio de la acción en función de los retornos del mercado y de la industria.¹⁰ La Ec. 1 indica la regresión que permite computar el coeficiente de determinación o r-cuadrado con el que se estima el riesgo idiosincrático:

$$\begin{aligned}
 r_{comp,t} = & \beta_{comp} + \beta_{1,comp}r_{sector,t} + \beta_{2,comp}r_{sector,t-1} + \beta_{3,comp}r_{sector,t+1} \\
 & + \beta_{4,comp}r_{mercado,t} + \beta_{5,comp}r_{mercado,t-1} \\
 & + \beta_{6,comp}r_{mercado,t+1} + \varepsilon_{comp,t}
 \end{aligned}
 \tag{Ec. 1}$$

Los retornos del mercado ($r_{mercado}$) y de la industria (r_{sector}) se estiman al calcular los retornos continuos semanales de un portafolio ponderado por valor para cada caso. El r-cuadrado de la regresión, que explica los retornos continuos de la acción (r_{comp}), es utilizado para calcular el riesgo idiosincrático de la acción siguiendo la Ec. 2:¹¹

$$Riesg.Idiosinc. = \ln\left(\frac{1 - R^2}{R^2}\right)
 \tag{Ec. 2}$$

⁸ La opacidad presenta una cualidad muy ventajosa para este estudio y la misma reside en su construcción. Al tener en cuenta hasta tres rezagos de EM lidia con los efectos derivados de la implementación de NIIF al compararlos con los de otros años en donde ya se ha podido descontar el efecto de la adopción de estos estándares. Más adelante se profundizará sobre otras ventajas de esta medida.

⁹ Las estadísticas descriptivas de la muestra no se presentan por limitaciones de espacio.

¹⁰ Se tomaron los sectores del Global Industry Classification Standard para identificar las industrias en cada país.

¹¹ Bajo este planteamiento, el riesgo sistemático de los retornos accionarios de una firma se aproxima mediante el r-cuadrado de la Ec. 1.

Por otro lado, la medida de opacidad, que sirve como proxy de la calidad de la información financiera, se vale del EM que a su vez es calculado haciendo uso de los DD.¹² Este trabajo utiliza el *Modelo de Jones Modificado* (Dechow, Sloan, & Sweeney, 1995) para estimar los DD, puesto que su poder de predicción a la hora de detectar los DD es superior a los demás modelos existentes al igual que su popularidad en las investigaciones que involucran DD como proxy del EM (Dechow, Hutton, Kim, & Sloan, 2012; Dechow et al., 1995; Doukakis, 2014). El *Modelo de Jones Modificado* indica que es necesario estimar los errores de la siguiente regresión para calcular los DD:

$$\frac{DT_t}{Act_{t-1}} = \alpha_0 \frac{1}{Act_{t-1}} + \beta_0 \frac{\Delta Ventas_t - \Delta Cx C_t}{Act_{t-1}} + \beta_1 \frac{\Delta PPE_t}{Act_{t-1}} + \varepsilon_t \quad \text{Ec. 3}$$

En este caso, las regresiones se estiman por grupos de industria en cada año, garantizando que al menos hay ocho observaciones por sector para realizar la regresión (Doukakis, 2014). Así, en la Ec. 3 los devengos totales de una compañía (DT_t) se regresan en función de la variación de las ventas descontado el efecto de la variación en cuentas por cobrar ($\Delta Ventas_t - \Delta Cx C_t$) y el saldo en libros de la cuenta de propiedad, planta y equipo (ΔPPE_t), todo lo anterior escalado por el primer rezago de los activos totales (Act_{t-1}). Las cifras de los errores estimados de la regresión anterior son la medida de DD que se utiliza como proxy del EM de una compañía. Con esta información, (Hutton et al., 2009) indica que la opacidad se computa de la siguiente forma:

$$Opacidad = V. Abs(DD_{t-1}) + V. Abs(DD_{t-2}) + V. Abs(DD_{t-3}) \quad \text{Ec. 4}$$

De esta medida, los autores señalan que la sumatoria de los valores absolutos ($V. Abs$) de los devengos discrecionales (DD) constituye una mejor proxy para la calidad de la información

¹² (Hutton et al., 2009) indican que su medida de opacidad corresponde a una medida de transparencia del reporte financiero, partiendo del hecho de que el EM es una medida de transparencia. Frente a esto, en esta investigación se asume que la variable opacidad corresponde a una proxy de la calidad de la información financiera, en tanto la misma deriva de una medida de EM y como se indicó en la sección anterior, el EM es considerado en la literatura de adopción de NIIF como una variable que tiene una relación negativa con la calidad de la información contenida en los estados financieros.

financiera que el EM medido por los DD, debido a que si una firma presenta un nivel de DD altamente positivo en un periodo es de esperar que los mismos se reviertan en el periodo siguiente, trayendo como consecuencia DD altamente negativos, hecho que es castigado en la Ec. 4 al tener en cuenta el valor absoluto de los DD y que podría no ser tenido en cuenta solo al observar los DD individuales de cada año.

Finalmente se procede a estimar el efecto de la opacidad (Op) en el riesgo idiosincrático (RI) implementando la siguiente regresión:

$$RI_{it} = \alpha_0 + \beta_0 \cdot Op_{it} + \beta_1 \cdot Op_{it} \cdot IFRS + VC_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{Ec. 5}$$

Las variables de control (VC), incluyen tamaño, medido como el logaritmo natural de su capitalización bursátil, el cociente entre su valor de mercado (o capitalización bursátil) y su valor en libros, su nivel de endeudamiento, su nivel de retorno sobre el capital contable (ROE), la varianza de los retornos de la industria a la que pertenece y el nivel de asimetría (coeficiente de asimetría) y curtosis de la distribución de sus retornos accionarios. Como se indicó en la sección anterior, a priori se espera que la relación entre la opacidad y el riesgo idiosincrático de una compañía sea negativa. La interacción entre IFRS (Dicotómica con valor de 1 después de la implementación de IFRS y 0 previamente) y Opacidad permitirá establecer si hay un cambio estructural tras la implementación de NIIF. Con el objetivo de incorporar el efecto tamaño en el análisis se divide la muestra en terciles organizados por tamaño y se repite la regresión especificada en la Ecuación 5.¹⁴

4. RESULTADOS Y DISCUSIÓN

¹⁴ Las denominadas firmas *grandes* corresponden a aquellas ubicadas por encima del percentil 75 de la variable de tamaño mientras que las firmas *pequeñas* son aquellas ubicadas por debajo del percentil 25.

Los resultados indican que a primera vista, antes de la implementación de las NIIF, no existe una relación entre la calidad de la información financiera con el riesgo idiosincrático de las acciones de las compañías en Reino Unido (Tabla 1, Panel A, Especificación 1). Este hallazgo se opone parcialmente a la primera hipótesis planteada en este estudio en vista que si bien no hay una asociación entre la opacidad y el riesgo idiosincrático antes de la implementación de NIIF, es posible apreciar que esta relación se conserva después del 2005, lo que se puede entender como que las condiciones que potencian y restringen el EM, y que están inmersas en la adopción de estos estándares, se compensan (Tabla 1, Panel A, Especificación 2).

Pese a esto, una vez se tiene en cuenta que la relación entre la calidad de la información financiera y el riesgo idiosincrático, y el efecto que sobre ella ejercen las NIIF, puede verse afectada por el tamaño de las compañías que se estén estudiando, conforme lo plantea la hipótesis 3, las conclusiones cambian. Así, en el Reino Unido es posible validar que la correlación entre las variables analizadas no es la misma para empresas con gran tamaño en relación con aquellas de menor dimensión. Compañías con mayor tamaño presentan una relación negativa entre la opacidad de la información financiera y el riesgo idiosincrático de sus retornos accionarios antes del 2005, relación que tiende a desaparecer tras la implementación de las NIIF (Tabla 1, Panel A, Especificación 6). Este hecho evidencia que los argumentos a favor del impacto positivo de las NIIF sobre la calidad de la información financiera priman sobre aquellos que indican que esos estándares potencian el EM, además pone de manifiesto un argumento a favor de los objetivos previstos por la *Regulación IAS* en lo que se refiere al mejoramiento en la calidad de los reportes financieros. Así, tras la implementación de las NIIF es posible argumentar que en el Reino Unido la información que aportan los estados financieros ayuda a que los inversionistas cuenten con más criterios, además de la información suministrada por el sector económico o el mercado al que

pertenece una empresa (riesgo sistemático) de gran tamaño, a la hora de juzgar su capacidad de generar flujos de caja futuros, hecho que es reflejado en la cotización de su acción y por ende en sus retornos accionarios.²¹

Ahora bien, en el caso de Francia es posible observar que los resultados para las compañías en general se encuentran en sintonía con lo planteado en la hipótesis 1 (Tabla 1, Panel B, Especificación 1). Previo a la implementación de las NIIF existe una relación negativa entre la opacidad de los reportes financieros y el riesgo idiosincrático de los retornos accionarios de las empresas en general, pero una vez se implementan esos estándares no es posible observar que los mismos influyen de alguna manera la relación existente entre la calidad de la información financiera y el riesgo idiosincrático de los retornos accionarios de una compañía (Tabla 1, Panel B, Especificación 2).²² En este punto se podría argumentar que factores tales como el juicio profesional, criterios de valoración como el valor razonable entre otros aspectos que potencian el EM se ven compensados con el mejoramiento en la calidad de los estándares contables. Ahora bien, en lo que concierne al tamaño de las firmas, en contravía a lo esperado por la hipótesis 3 el efecto que tienen las NIIF en la relación entre la calidad de la información financiera y el riesgo idiosincrático no cambia al considerar el tamaño de la compañía.

Las empresas de mayor tamaño en Reino Unido experimentan un beneficio de la implementación de NIIF que sus pares en Francia no tienen una vez se adoptan esos estándares en ambos países. Esto coincide con lo esperado por la hipótesis 2 y con varios estudios que hacen notar las ventajas, a la hora de implementar NIIF, por parte de países como el Reino Unido con un sistema de Ley

²¹ La investigación concluye que si es posible apreciar un efecto positivo de las NIIF sobre la calidad información financiera para las grandes compañías en el Reino Unido, en tanto, como se explicó en la sección 0, de los diferentes modelos utilizados en la literatura para calcular los DD, la mayoría da cuenta de esa relación, en especial cabe destacar los de Dechow et al. (1995), Kothari et al. (2005) y Kang & Sivaramakrishnan (1995).

²² En este punto se tuvo en cuenta los resultados de la sección 0 en los que las otras aproximaciones al EM medido como el DD estimado dan cuenta que no hay un impacto en el efecto marginal de la opacidad sobre el riesgo idiosincrático una vez se adoptan las NIIF. Asimismo, el lector debe tener en cuenta que este efecto es débil en la especificación 2 del Panel B al gozar de poca significancia (p-valor<0.10).

Común, alto rigor de aplicación en las normas contables y pocas diferencias entre sus principios de contabilidad y las NIIF; en oposición con los que sucede en países como Francia, con un sistema legal de Código Civil, con poco rigor en la aplicación de las normas contables y altas diferencias entre sus principios de contabilidad y las NIIF (Daske et al., 2008; Doukakis, 2014; Jeanjean & Stolowy, 2008; Liao et al., 2012; Soderstrom & Sun, 2007; Van Tendeloo & Vanstraelen, 2005; Von Koch et al., 2014).^{23 24}

5. CONCLUSIONES

Esta investigación estudia el efecto de la implementación obligatoria de NIIF en la calidad de la información financiera y los retornos accionarios de empresas del Reino Unido y Francia utilizando una metodología que incorpora las observaciones frente a robustez de los resultados ausentes en trabajos previos. Los resultados del análisis de regresión indican que si bien para el Reino Unido tal relación en primera instancia no es observable con o sin adopción de NIIF, la misma si se puede evidenciar al tener en cuenta los tamaños de las empresas analizadas. Así, este país que cuenta con un sistema legal de Ley Común, gran cercanía entre sus principios de contabilidad y las NIIF, al igual que alta rigurosidad en el cumplimiento de las normas contables; evidencia un incremento en la calidad de la información financiera asociado a la implementación obligatoria de las NIIF para sus compañías con mayor capitalización bursátil. Este resultado se encuentra en línea con estudios como los realizados por Barth et al. (2008), Jeanjean & Stolowy (2008) y Liao et al. (2012), quienes validan mejoras en la calidad de la información financiera en Reino Unido tras la implementación de NIIF. Por otro lado, entre los otros hallazgos de este trabajo vale la pena destacar que se valida

²³ Estos hechos se pueden constatar en gran parte de las especificaciones 3 y 4 de la Tabla 1.

²⁴ Frente a esto este trabajo realiza una serie de pruebas de robustez de los resultados haciendo uso de otros modelos de EM utilizados en la literatura a nivel internacional, pero son omitidos debido a restricciones de espacio. En general, los resultados se mantienen para Reino Unido y Francia, salvo por el signo negativo de la interacción entre la variable Opacidad e IFRS, el cual pierde significancia y se interpreta como después de la implementación de NIIF no hay un efecto marginal diferente de la Opacidad sobre el riesgo idiosincrático en relación con el periodo anterior a la implementación de estos estándares.

que existe un efecto negativo de la implementación de NIIF sobre el riesgo idiosincrático para ambos países. Se considera que este hecho debe ser estudiado con mayor escrutinio en futuras investigaciones.

6. BIBLIOGRAFÍA

- Aisbitt, S. (2006). Assessing the Effect of the Transition to IFRS on Equity: The Case of the FTSE 100. *Accounting in Europe*, 3(1), 117–133.
- Barth, M. E., Landsman, W. R., & Lang, M. H. (2008). International Accounting Standards and Accounting Quality. *Journal of Accounting Research*, 46(3), 467–498.
- Beekes, W., Pope, P., & Young, S. (2004). The link between earnings timeliness, earnings conservatism and board composition: evidence from the UK. *Corporate Governance: An International Review*, 12(1), 47–59. doi:10.1111/j.1467-8683.2004.00342.x
- Bergstresser, D., & Philippon, T. (2006). CEO incentives and earnings management. *Journal of Financial Economics*, 80, 511–529. doi:10.1016/j.jfineco.2004.10.011
- Brüggemann, U., Hitz, J.-M., & Sellhorn, T. (2013). Intended and Unintended Consequences of Mandatory IFRS Adoption: A Review of Extant Evidence and Suggestions for Future Research. *European Accounting Review*, 22(1), 1–37.
- Callao, S., & Jarne, J. I. (2010). Have IFRS Affected Earnings Management in the European Union? *Accounting in Europe*. doi:10.1080/17449480.2010.511896
- Cang, Y., Chu, Y., & Lin, T. W. (2014). An exploratory study of earnings management detectability, analyst coverage and the impact of IFRS adoption: Evidence from China. *Journal of Accounting and Public Policy*, 33(4), 356–371.
- Capkun, V., & Cazavan-Jeny, a. (2008). Earnings management and value relevance during the mandatory transition from local GAAPs to IFRS in Europe.
- Clarkson, P., Hanna, J. D., Richardson, G. D., & Thompson, R. (2011). The impact of IFRS adoption on the value relevance of book value and earnings. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 7(1), 1–17. doi:10.1016/j.jcae.2011.03.001
- Cormier, D., Demaria, S., Lapointe-Antunes, P., & Teller, R. (2009). First-Time Adoption of IFRS, Managerial Incentives, and Value-Relevance: Some French Evidence. *Journal of International Accounting Research*, 8(2), 1–22. doi:10.2308/jiar.2009.8.2.1

- Cornett, M. M., Marcus, A. J., & Tehranian, H. (2008). Corporate governance and pay-for-performance: The impact of earnings management. *Journal of Financial Economics*, 87(2), 357–373. doi:10.1016/j.jfineco.2007.03.003
- Daske, H., Hail, L., Leuz, C., & Verdi, R. (2008). Mandatory IFRS Reporting around theWorld: Early Evidence on the Economic Consequences. *Journal of Accounting Research*, 46(5), 1085–1142. doi:10.1111/j.1475-679X.2008.00306.x
- Dechow, P. M., Hutton, A. P., Kim, J. H., & Sloan, R. G. (2012). Detecting earnings management: A new approach. *Journal of Accounting Research*, 50(April 2011), 275–334.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting Earnings Management. *The Accounting Review*, 70(2), 193–225.
- Doukakis, L. C. (2014). The effect of mandatory IFRS adoption on real and accrual-based earnings management activities. *Journal of Accounting and Public Policy*, 33(6), 551–572.
- Eierle, B., & Haller, A. (2009). Does Size Influence the Suitability of the IFRS for Small and Medium-Sized Entities? – Empirical Evidence from Germany. *Accounting in Europe*, 6(2), 195–230.
- Goodwin, J., & Ahmed, K. (2006). The impact of international financial reporting standards: does size matter? *Managerial Auditing Journal*, 21(5), 460–475.
- Haller, A., Ernstberger, J., & Froschhammer, M. (2009). Implications of the mandatory transition from national GAAP to IFRS — Empirical evidence from Germany. *Advances in Accounting*, 25(2), 226–236. doi:10.1016/j.adiac.2009.08.007
- Healy, P., & Wahlen, J. (1999). A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizons*, 13(4), 365–383.
- Hutton, A. P., Marcus, A. J., & Tehranian, H. (2009). Opaque financial reports, R2, and crash risk. *Journal of Financial Economics*, 94(1), 67–86.
- Jeanjean, T., & Stolowy, H. (2008). Do accounting standards matter? An exploratory analysis of earnings management before and after IFRS adoption. *Journal of Accounting and Public Policy*, 27(6), 480–494. doi:10.1016/j.jaccpubpol.2008.09.008
- Jones, J. J. (1991). Earnings Management During Import Relief Investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193–228. doi:10.2307/2491047
- Kang, S. H., & Sivaramakrishnan, K. (1995). Issues in Testing Earnings Management and an Instrumental Variable Approach. *Journal of Accounting Research*, 33(2), 353–367.
- Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163–197.

- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1998). Law and Finance. *Journal of Political Economy*. doi:10.1086/250042
- Liao, Q., Sellhorn, T., & Skaife, H. A. (2012). The Cross-Country Comparability of IFRS Earnings and Book Values: Evidence from France and Germany. *Journal of International Accounting Research*. doi:10.2308/jiar-10225
- Louis, H. (2004). Earnings management and the market performance of acquiring firms. *Journal of Financial Economics*, 74(1), 121–148. doi:10.1016/j.jfineco.2003.08.004
- Nobes, C., & Perramon, J. (2013). Firm size and national profiles of ifrs policy choice. *Australian Accounting Review*, 23(3), 208–215.
- Pelucio-Grecco, M. C., Geron, C. M. S., Grecco, G. B., & Lima, J. P. C. (2014). The effect of IFRS on earnings management in Brazilian non-financial public companies. *Emerging Markets Review*, 21, 42–66. doi:10.1016/j.ememar.2014.07.001
- Soderstrom, N. S., & Sun, K. J. (2007). IFRS Adoption and Accounting Quality: A Review. *European Accounting Review*, 16(4), 675–702. doi:10.1080/09638180701706732
- Teoh, S. H., Welch, I., & Wong, T. J. (1998). Earnings management and the underperformance of seasoned equity offerings. *Journal of Financial Economics*, 50(1), 63–99. doi:10.1016/S0304-405X(98)00032-4
- Van Tendeloo, B., & Vanstraelen, A. (2005). Earnings management under German GAAP versus IFRS. *European Accounting Review*, 14(1), 155–180.
- Von Koch, C., Nilsson, O., Jonsson, M., & Jansson, A. (2014). An Empirical Study of the Method Effect in Analysing the Adoption of IFRS. *Accounting and Finance Research*, 3(2). doi:10.5430/afr.v3n2p153
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1990). Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective. *The Accounting Review*, 65(1), 131–156. doi:10.2307/247880
- Zéghal, D., Chtourou, S., & Sellami, Y. M. (2011). An analysis of the effect of mandatory adoption of IAS/IFRS on earnings management. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 20(2), 61–72. doi:10.1016/j.intaccudtax.2011.06.001
- Zhang, Y., Uchida, K., & Bu, H. (2013). How do accounting standards and insiders' incentives affect earnings management? Evidence from China. *Emerging Markets Review*, 16(23330107), 78–99. doi:10.1016/j.ememar.2013.04.002

Tabla 1. Relación entre el riesgo idiosincrático y la opacidad.

Los paneles A y B reportan los resultados para las regresiones del riesgo idiosincrático de los retornos accionarios en función de la opacidad de los estados financieros y una serie de variables de control, para las compañías listadas en las bolsas de valores de Reino Unido y Francia. Las variables de control incluyen la varianza de los retornos del sector a la que la empresa pertenece, el tamaño de la empresa medido como el logaritmo de su capitalización bursátil, el cociente entre su capitalización bursátil y su valor en libros, su nivel de endeudamiento, la rentabilidad de su patrimonio (ROE), el coeficiente de asimetría y la curtosis de sus retornos accionarios. El tamaño, el cociente del valor de mercado a libros y el endeudamiento se encuentran rezagadas un periodo fiscal. Los errores estándar de las regresiones se estimaron de forma robusta. Los p-valores se encuentran entre corchetes. ***, **, * denotan significancia al 0.01, 0.5 y 0.10.

	<i>Panel A: Reino Unido</i>						<i>Panel B: Francia</i>					
Variable dependiente:	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>Riesgo Idiosincrático</i>	<i>Todas</i>	<i>Todas</i>	<i>Pequeñas</i>	<i>Pequeñas</i>	<i>Grandes</i>	<i>Grandes</i>	<i>Todas</i>	<i>Todas</i>	<i>Pequeñas</i>	<i>Pequeñas</i>	<i>Grandes</i>	<i>Grandes</i>
Medida de Opacidad por:	b/p	b/p	b/p	b/p	b/p	b/p	b/p	b/p	b/p	b/p	b/p	b/p
<i>Modelo de Jones modificado</i>												
<i>Opacidad</i>	0.009 [0.287]	-0.122 [0.650]	0.022*** [0.001]	0.860* [0.087]	-0.122 [0.635]	-2.096* [0.053]	-0.024* [0.053]	-0.021*** [0.005]	-0.014** [0.012]	-0.014*** [0.000]	-0.506 [0.518]	-0.503 [0.618]
<i>Varianza sector</i>	1.983*** [0.002]	2.520*** [0.000]	6.130 [0.132]	6.154 [0.131]	29.706** [0.018]	29.422** [0.013]	58.556*** [0.000]	50.692*** [0.000]	27.003*** [0.000]	16.811*** [0.006]	128.440*** [0.000]	120.032*** [0.000]
<i>Tamaño</i>	-0.273*** [0.000]	-0.274*** [0.000]					-0.229*** [0.000]	-0.226*** [0.000]				
<i>Cociente Vr. de mercado a libros</i>	-0.001 [0.889]	0.002 [0.864]	-0.037** [0.013]	-0.041*** [0.008]	-0.009 [0.674]	-0.008 [0.720]	-0.018 [0.103]	-0.026** [0.018]	0.004 [0.827]	-0.003 [0.861]	-0.064** [0.024]	-0.081*** [0.005]
<i>Endeudamiento</i>	-0.201** [0.011]	-0.268*** [0.001]	-0.004 [0.977]	-0.003 [0.981]	-0.150 [0.451]	-0.208 [0.291]	-0.100 [0.299]	-0.253*** [0.009]	0.033 [0.865]	-0.055 [0.775]	0.330 [0.286]	0.155 [0.605]
<i>ROE</i>	0.131* [0.078]	0.089 [0.228]	-0.048 [0.596]	-0.045 [0.625]	-0.693** [0.018]	-0.585** [0.048]	0.336*** [0.001]	0.288*** [0.005]	-0.098 [0.446]	-0.153 [0.238]	1.593*** [0.007]	1.775*** [0.002]
<i>Asimetría</i>	0.047*** [0.001]	0.044*** [0.002]	0.062*** [0.002]	0.061*** [0.002]	0.063 [0.197]	0.017 [0.724]	0.088*** [0.000]	0.084*** [0.000]	0.042 [0.227]	0.042 [0.243]	0.145* [0.079]	0.126 [0.126]
<i>Curtosis</i>	0.023*** [0.000]	0.022*** [0.000]	0.015** [0.013]	0.015** [0.014]	0.085*** [0.000]	0.075*** [0.000]	0.019*** [0.001]	0.019*** [0.001]	0.012 [0.156]	0.013 [0.157]	0.029 [0.151]	0.023 [0.256]
<i>IFRS</i>		-0.292*** [0.000]		0.086 [0.324]		-0.608*** [0.000]		-0.278*** [0.000]		-0.240*** [0.001]		-0.291*** [0.005]
<i>Opacidad # IFRS</i>		0.139 [0.604]		-0.839* [0.095]		2.271** [0.041]		-0.072* [0.078]		-0.041 [0.477]		-1.792 [0.174]
<i>Intercepto</i>	2.866*** [0.000]	3.066*** [0.000]	2.001*** [0.000]	1.914*** [0.000]	0.319** [0.028]	0.759*** [0.000]	2.136*** [0.000]	2.386*** [0.000]	1.476*** [0.000]	1.692*** [0.000]	-0.608** [0.011]	-0.266 [0.264]
Obs.	3677	3677	800	800	993	993	2941	2941	739	739	588	588
R2	0.3495	0.3660	0.0368	0.0428	0.1015	0.1498	0.3147	0.3293	0.0332	0.0505	0.2582	0.2786
R2_ajustado	0.3481	0.3642	0.0283	0.0319	0.0951	0.1420	0.3128	0.3270	0.0239	0.0388	0.2492	0.2674