

Pedroni, Florencia; Milanesi, Gastón; Albanese, Diana

¿CUÁNTO Y POR QUÉ REVELAN LAS EMPRESAS? UNA REVISIÓN DE ESTUDIOS EMPÍRICOS SOBRE DIVULGACIÓN FINANCIERA

XXXVII Jornadas Universitarias de Contabilidad

9, 10 y 11 de noviembre de 2016

Pedroni, F., Milanesi, G.S., Albanese, D. (2016). ¿Cuánto y por qué revelan las empresas? Una revisión de estudios empíricos sobre divulgación financiera. XXXVII Jornadas Universitarias de Contabilidad. Mar del Plata. En RIDCA. Disponible en:

<http://repositoriodigital.uns.edu.ar/handle/123456789/4351>



Esta obra está bajo una Licencia Creative Commons
Atribución-NoComercial-CompartirIgual 2.5 Argentina
<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/2.5/ar/>

XXXVII JORNADAS UNIVERSITARIAS DE CONTABILIDAD

Área pedagógica y de investigación

2. INVESTIGACIÓN

Tema: Avances de la investigación contable en las universidades. Planes de financiamiento.

¿CUÁNTO Y POR QUÉ REVELAN LAS EMPRESAS? UNA REVISIÓN DE ESTUDIOS EMPIRÍCOS SOBRE DIVULGACIÓN FINANCIERA

Autores:

Pedroni, Florencia Verónica. Universidad Nacional del Sur, becaria de investigación (CONICET) y auxiliar de docencia (Antigüedad: 2 años). Fecha de nacimiento: 14/08/1989.

Milanesi, Gastón. Universidad Nacional del Sur. Profesor Titular. (Antigüedad: 20 años).

Albanese, Diana. Universidad Nacional del Sur. Profesora Titular. (Antigüedad: 20 años).

PREMIO AL QUE SE DESEA ACCEDER:

DOMINGO GARIBOTTI

JERARQUIA AREA PEDAGOGICA – HÉCTOR BERTORA

Facultad de Ciencias Económicas y Sociales

Universidad Nacional de Mar del Plata

9, 10 y 11 de noviembre de 2016

¿CUÁNTO Y POR QUÉ REVELAN LAS EMPRESAS? UNA REVISIÓN DE ESTUDIOS EMPIRICOS SOBRE DIVULGACIÓN FINANCIERA

Área pedagógica y de investigación

2. INVESTIGACIÓN. 2.1: Avances de la investigación contable en las Universidades. Planes de financiamiento.

PEDRONI, Florencia, fecha de nacimiento: 14/08/1989, Universidad Nacional del Sur, auxiliar de docencia (Antigüedad: 1 año) y becaria de investigación (CONICET). MILANESI, Gastón Silverio; Universidad Nacional del Sur; profesor titular (Antigüedad: 20 años). ALBANESE, Diana, Universidad Nacional del Sur: profesora titular (Antigüedad: 20 años).

*florencia.pedroni@uns.edu.ar; milanesi@uns.edu.ar;
dalbanese@uns.edu.ar;*

RESUMEN

Dentro la línea de investigación de *financial disclosure*, existe un grupo de artículos que examina la calidad de la información contable estudiando el tipo y grado de divulgación real en los Estados Financieros (EEFF). El presente trabajo tiene por objetivo realizar una revisión y análisis de los estudios empíricos que indagan el nivel de *disclosure* y los factores determinantes del mismo, a fin de identificar marcos teóricos y conceptuales, regularidades metodológicas y hallazgos relevantes que sean útiles para un futuro abordaje del tema en el contexto argentino.

En primer lugar, el trabajo desarrolla el vínculo entre calidad de las Normas Contables (NC) y calidad de los EEFF y establece el nexo con la línea de investigación referida a divulgación. Seguidamente, se resumen y caracterizan los estudios revisados, analizando sus diversos parámetros (contexto, instrumento de investigación, aspecto temporal, etc.). Luego se examinan los factores determinantes del *disclosure*, así como el nivel de revelación y grado de cumplimiento con la normativa contable.

La revisión de la literatura efectuada muestra la relevancia que ha adquirido la divulgación obligatoria por sobre el *disclosure* voluntario, en respuesta al proceso de armonización normativa y convergencia a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). En cuanto a los determinantes del *disclosure*, las variables independientes más recurrentemente usadas por los estudios como factores de mercado son: rendimiento, endeudamiento, tamaño de la empresa, número de industrias en que actúa, cotización en múltiples bolsas de valores y grado de internacionalización; mientras que tipo de firma de auditoría se emplea con frecuencia como factor de gobernanza corporativa. Dentro de los aspectos nacionales se destaca la forma del sistema legal y/o contable (países *code law* o *common law*). La inclusión de todas estas variables explicativas se fundamenta en diferentes teorías (agencia, señalización y costos de transacción).

La mayoría de los artículos desarrollan índices para medir el nivel de revelación (variable dependiente), pudiendo observarse que: en ninguno de los casos la revelación o el *compliance* es completo y su valor depende del índice empleado, así como del abordaje de acumulación y sistema de calificación del mismo. Además, el grado de *disclosure* usualmente decrece en contextos emergentes, de bajo *enforcement* y para estándares con criterios contables marcadamente diferentes a las normas locales; mientras que suele incrementarse para NC simples (ej. NIC 1).

La presente revisión aporta ideas para el diseño de futuras investigaciones sobre *disclosure*. Asimismo, los factores determinantes destacados resultan de interés para los organismos reguladores en contabilidad pues indican hacia donde deben direccionarse los esfuerzos en pos de incrementar el grado de revelación, el nivel de cumplimiento con las NC y, en última instancia, la calidad de los EEFF.

PALABRAS CLAVES: grado de *disclosure*, nivel de cumplimiento de las normas contables, factores determinantes, calidad de los Estados Financieros.

1. INTRODUCCION

En principio, normas contables (NC) de alta calidad derivan en Estados Financieros (EEFF) de igual caracterización. Sin embargo, resultados de diversas investigaciones han demostrado que ello no necesariamente es así, pues cuestiones específicas de cada contexto (nivel de *enforcement*¹, factores políticos y económicos, tipo de sistema contable, etc.) influyen en cómo los estándares son aplicados y, por ende, en la calidad de los informes contables. La mayoría de los estudios que indagan la calidad de los EEFF emplean enfoques agregados. Es decir, analizan conjunta o individualmente parámetros como la relevancia valorativa, el conservadurismo y la oportunidad del resultado contable o estudian prácticas de manipulación de resultados. Sin embargo, existe otro grupo de investigaciones que examina la calidad de los EEFF con un abordaje más detallado estudiando el nivel y tipo de divulgación en los mismos.

Este segundo grupo de estudios forma parte de una línea de investigación contable más amplia y consolidada, usualmente denominada *financial disclosure*² (Just, Schaffer y Meyer, s.f; Pedroni, Guerrazi, Serra, Albanese, 2015; Wang, 2012). Dicha línea de investigación comprende el estudio de: las políticas corporativas de revelación (Skinner, 1994); la discrecionalidad ejercida por los ejecutivos en las mismas (Verrecchia, 1983); las prácticas de divulgación gerenciales frente a sorpresivos anuncios de resultados o demandas de los accionistas (Kasznik & Lev, 1995; Francis, Philbrick & Schipper, 1994) así como los factores determinantes y consecuentes del *disclosure* (Botosan, 1997; Diamond & Verrecchia, 1991; Lang & Lundholm, 1993; 1996; Leuz & Verrecchia, 2000).

Dentro del grupo de conocimiento contable referido a *disclosure*, la rama vinculada con la calidad de los EEFF se interesa en el nivel de divulgación financiera real de las empresas. En ese sentido, si bien los requerimientos de divulgación obligatoria según la regulación de los organismos de contables (o bolsas de valores) proveen un marco conceptual básico y un estándar mínimo para muchas de las revelaciones financieras, resta una considerable libertad en la determinación de la información que realmente se brinda. Algunos informes corporativos anuales y trimestrales van mucho más allá de lo solicitado, mientras otros permanecen extremadamente escuetos. Ello muestra el amplio rango en las decisiones de revelación financiera (Lang & Lundholm, 1993).

La mezcla de fuentes de comunicación y la cantidad y calidad de información revelada son influenciadas por una serie de factores que necesitan ser examinados a fin de comprender exhaustivamente las elecciones de *disclosure* (Archambault & Archambault, 2003). Aunque ha existido un considerable esfuerzo por medir el contenido informativo de los resultados contables, solo un pequeño número de artículos ha abordado la temática de los factores determinantes del grado de *disclosure* en los informes anuales (Raffournier, 1995)

Considerando lo expuesto en párrafos precedentes, el presente trabajo tiene por objetivo realizar una revisión y análisis de los estudios empíricos que indagan el nivel de *disclosure* y los factores determinantes del mismo, a fin de identificar marcos teóricos y conceptuales, regularidades metodológicas y hallazgos relevantes que sean útiles para un futuro abordaje del tema en el contexto argentino. Los trabajos que comprenden la revisión de la literatura aquí efectuada fueron recolectados del siguiente modo: la mayoría se obtuvieron principalmente de las referencias bibliográficas del artículo de Santos, Ponte y Mapurunga (2014), otros se localizaron a partir de éstos y un tercer grupo de artículos se encontró en un estudio bibliométrico previo (Pedroni, Guerrazi, Serra & Albanese, 2015).

¹ *Enforcement* se vincula a la existencia de mecanismos institucionales que promuevan la efectiva aplicación de la regulación contable.

² Los términos *disclosure*, revelación, divulgación son usados en el presente trabajo indistintamente como sinónimos para hacer referencia a la información brindada por las empresas en sus EEFF (usualmente notas y anexos).

El artículo se estructura de la siguiente manera: en el acápite 2 se desarrolla el vínculo entre calidad de las normas contables y calidad de los EEFF y se establece el nexo con la línea de investigación referida a divulgación. Seguidamente, en la sección 3 se presentan los estudios revisados (resumidos en la tabla 1) y se analizan en tres sub- apartados: caracterización general (sección 3.1), factores determinantes del nivel de divulgación (sección 3.2); nivel de *disclosure* y grado de cumplimiento con la normativa contable (sección 3.3). El acápite 4 describe brevemente otras investigaciones sobre *disclosure*. El quinto apartado discute los hallazgos, presenta las contribuciones, señala limitaciones del estudio y plantea las futuras líneas de investigación.

2. Calidad de las normas contables y calidad de los Estados Financieros

A pesar del creciente proceso de convergencia contable hacia las normas internacionales, la relación entre calidad de las NC y calidad de los EEFF preparados en base a ellas es una cuestión controvertida. Existe todavía un debate considerable, tanto en la práctica como en la academia, sobre la calidad esperada de los EEFF elaborados bajo estándares internacionales (Daske & Gebhardt, 2006).

En torno a esta polémica, se reconocen dos grandes posturas. Por un lado, si bien no existe consenso sobre cuáles son las características de los estándares contables de alta calidad (Collins et al., 2002 citado por Daske & Gebhardt, 2006), comúnmente se asume que las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados (PCGA) estadounidenses proveen información de mayor calidad para los inversores externos, en comparación con la mayoría de las normas contables locales no pertenecientes a la esfera anglosajona. Esta asunción se basa principalmente en la importante cantidad de revelaciones obligatorias y en el supuesto mayor contenido informativo del resultado, derivado de reglas de medición que han sido desarrolladas con el objetivo de proveer información relevante y confiable para los inversores externos (Daske & Gebhardt, 2006).

En el caso de las normas internacionales, el proceso de adopción obligatoria de las mismas en Europa, ha sido motivado por la necesidad de asegurar mayor comparabilidad, así como una mayor transparencia y calidad de los EEFF en los países miembros de la Unión Europea (*EC Regulation* N° 1606/2002 mencionada por Daske & Gebhardt, 2006). En última instancia, se espera que tales características de los EEFF incrementen la liquidez del mercado de capitales reduciendo el costo de capital de las empresas emisoras. Siguiendo a Ball (2006:9), las NIIF (sucesoras de las NIC: Normas Internacionales de Contabilidad) son aplicadas como normas que reflejan la realidad económica por sobre la forma legal, reconocen resultados positivos y negativos en un momento más oportuno, tornan más informativas las ganancias, proveen balances más útiles, restringen la discreción permitida a los gerentes para manipular provisiones, crear reservas ocultas, regularizar (*'smooth'*) beneficios y ocultar pérdidas económicas al público.

Todas estas particularidades de los estándares internacionales se plantean como ventajas frente a las principales críticas de los regímenes contables de países continentales europeos: excesiva discrecionalidad permitida, fuerte influencia de reglas contables impositivas (Daske & Gebhardt, 2006) y falta de revelaciones detalladas diseñadas para satisfacer las necesidades de información de inversores y analistas financieros (Leuz & Verrecchia, 2000). Varios resultados de investigaciones en esta línea demuestran los beneficios derivados de la adopción de NIIF (Ashbaugh & Pincus, 2001; Barth et al., 2007; Bushman & Smith, 2001; Daske et al., 2008; Lambert et al., 2007 citados por Bova & Pereira, 2012; Leuz & Verrecchia 2000).

Frente a esta primera postura, una amplia variedad de estudios empíricos ha demostrado que los beneficios esperados de las NIIF no necesariamente se traducen en EEFF de mayor calidad, es decir, la relación entre calidad de las NC y calidad de los EEFF no sería

estrictamente lineal y automática. Bova y Pereira (2012) refieren que ello puede deberse a cuatro razones: (a) los resultados del proceso de elaboración de los informes contables son moldeados por incentivos referidos a los mismos; (b) el sistema de *enforcement* de cada país: las normas pueden no ser estrictamente aplicadas; (c) las NC reflejan un bien público moldeado por reguladores que toman en cuenta tanto los beneficios como los costos sociales vinculados a los electores dentro del país; (d) cumplir con las NIIF puede implicar naturalmente mayores costos que la elaboración de EEFF bajo normas nacionales.

En la misma línea, Soderstrom y Sun (2007) plantean un modelo de determinantes de la calidad de la información contable en el cual identifican factores de influencia directa (sistema político y legal, NC) e incentivos de la información financiera que ejercen un impacto indirecto (desarrollo del mercado financiero, estructura de capital y de propiedad, sistema tributario). Estas últimas variables explicativas fundamentan porque la relación entre calidad de las NC y calidad de los EEFF no es inmediata. Asimismo, la calidad de la información contable no puede ser evaluada solo en función de la adopción de las NIIF, es necesario considerar también los factores antes mencionados, principalmente el contexto institucional en el cual operan las empresas (Duarte, Amaral & Azevedo, 2015)

Considerando las cuestiones expuestas *ut supra*, en especial el grado de cumplimiento de la normativa, se observa que NC de mayor calidad no necesariamente brindan EEFF de mayor calidad. En ese sentido, son variados los estudios que documentan un severo incumplimiento con las NIIF (Cairns, 2000; Street et al., 2000; Ball et al., 2003 citados por Daske & Gebhardt, 2006), demostrando que la calidad de la información contable depende tanto de la calidad de las NC como del *regulatory enforcement* (aplicación de la normativa): incluso las mejores NC son ineficientes si no son aplicadas adecuadamente (Hope, 2003 citado por Dimitropoulos, Asteriou, Kousenidis & Leventis, 2013).

En el marco de adopción de las NIIF, estas investigaciones han incrementado la preocupación indicando que convergencia de las NC puede no derivar en convergencia de las prácticas contables; si las empresas no cumplen con dichos estándares (Street et al., 1999; Street & Bryant, 2000 citados por Chen & Zhang, 2010; Tsalavoutas 2011). Las demandas del mercado y las influencias políticas de cada país influyen en cómo las normas son puestas en práctica. Por ello, informes contables de firmas de diferentes países pueden no ser comparables pese a estar elaborados bajo las mismas NC (Chen & Zhang, 2010).

Las cuestiones de *compliance*³ y *enforcement* se acentúan en economías emergentes las cuales, usualmente, no cuentan con contadores, auditores y reguladores que asistan el cumplimiento. Específicamente, en dichos contextos, la falta de calidad en los profesionales contables tiene dos implicancias. En general, no comprenden completamente las NIIF y carecen de experiencia en su aplicación práctica. Además hay una mayor probabilidad de comportamiento oportunista por parte de los ejecutivos (prácticas de manipulación de beneficios – *earnings management*) debido a la falta de mecanismos de monitoreo tanto a nivel de la firma (gobierno corporativo) como a nivel país (infraestructura institucional). Finalmente, considerando el proceso de convergencia a las NIIF, se menciona que tales normas están diseñadas principalmente para países con mercados de capitales altamente desarrollados; por ende, es cuestionable si dichos estándares también son óptimos para naciones en desarrollo (Chen y Zhang, 2010).

Como aporte en este debate, Barth et al. (2008 citado por Dimitropoulos et al., 2013) enumera algunas de las principales razones que justifican las conflictivas evidencias encontradas por las diversas investigaciones sobre adopción de estándares internacionales: transición gradual de NC locales a NIIF; falta de infraestructura para imponer la aplicación de las NIIF; diferencias

³ El término *compliance* es usado para referirse al nivel de cumplimiento o grado de conformidad de los EEFF de las empresas con lo requerido por las normas contables (ya sean nacionales o internacionales) y se asocia al *disclosure* obligatorio.

en la efectividad de los controles del entorno económico e incentivos corporativos; y divergencias en los períodos de tiempo analizados y medición de las variables involucradas.

A modo de síntesis, es posible afirmar que la convergencia a las NIIF se fundamenta en la excelencia comparativa de los estándares contables internacionales *per se* o calidad *de jure*. Esto es, la emisión de EEFF comparables y transparentes de los cuales se derivan beneficios para las empresas en el mercado de capitales como reducción del costo de capital, mayor liquidez, menor *spread* entre compra y venta y disminución de los errores en los pronósticos de analistas. Sin embargo, la obtención de tales beneficios depende de su efectiva implementación en los informes contables de las compañías, es decir, de su cumplimiento *de facto* (Santos et al., 2014).

2.1. Divulgación y calidad de los Estados Financieros

Los estudios que examinan e intentan medir directamente la calidad de la información contable (en general luego de la adopción de las NIIF) se enfocan en diversos aspectos. Concretamente analizan tres cuestiones: *value relevance* (VR) o relevancia valorativa del resultado en la formación de precios de mercado, conservadurismo y oportunidad del resultado contable (usualmente medido como oportunidad de reconocimiento de las pérdidas – *time loss recognition*) y *earnings management* (EM) o prácticas de manipulación de resultados (Daske & Gebhardt, 2006; Dimitropoulos et al., 2013). También existe otro grupo de investigaciones que aborda indirectamente la calidad de los EEFF asumiendo de forma anticipada la mayor calidad de la información contable bajo estándares internacionales o deduciendo dicha supremacía en calidad a partir del análisis de inferidos efectos económicos positivos (Daske & Gebhardt, 2006).

Sin embargo, según Daske y Gebhardt (2006) –con excepción del trabajo de Leuz y Verrechia (2000) – ninguno de los estudios anteriores (medición directa o indirecta) evalúa la calidad de los EEFF observando directamente dentro de los informes contables. Los cambios en la calidad del *disclosure* son mensurables mediante un análisis detallado y comparativo de los EEFF publicados. Dicho enfoque comprensivo es utilizado en los estudios de *compliance* donde se analizan los EEFF y se crean índices de *disclosure* con base en listados detallados de revelaciones (obligatorias y/o voluntarias). La desventaja de tales trabajos radica en que – dado el tiempo necesario para un examen detallado del grado de revelación– la evidencia obtenida generalmente se basa en una muestra pequeña y no resulta representativa de la población subyacente (Daske & Gebhardt, 2006). Para sortear tal limitación, algunos trabajos emplean las calificaciones recolectadas por analistas financieros o las asociaciones a las que pertenecen (Daske & Gebhardt, 2006; Hope, 2003 citado por Daske & Gebhardt, 2006; Lang & Lundholm, 1993). Este abordaje también presenta desventajas. Conceptualmente, la validez de tales puntuaciones ha sido cuestionada alegando preocupaciones referentes a la independencia e incentivos de los analistas financieros quienes podrían influenciar en la asignación de calificaciones y posicionamiento relativo de las empresas (Daske & Gebhardt, 2006).

Por su parte, siguiendo a Zarzesky (1996), el interés por la investigación sobre la revelación contable en los informes anuales se reconoce, al menos, desde 1960. Dichas investigaciones pueden dividirse en dos categorías. La primera categoría incluye cuestionarios de divulgación contable enviados a varias de las partes involucradas en el proceso de elaboración de los EEFF (*financial reporting process*). Usando el ranking de relevancia de los ítems divulgados, los académicos elaboraron índices de divulgación contable o desarrollaron pruebas estadísticas sobre los rankings de *disclosure*. Estos estudios muestran que distintos grupos de usuarios evalúan de forma diferente el valor de la revelación financiera (Cerf, 1961; Singhvi & Desai, 1971; Buzby, 1974; Chandra, 1974; Baker et al. 1977; Firth, 1978; McKinnon, 1984 citados por Zarzesky, 1996). La segunda categoría incluye estudios que usan un índice de revelación para medir la divulgación obligatoria, voluntaria o total en los EEFF anuales. Usando el índice como variable dependiente, se investigan las correlaciones con otras

potenciales variables explicativas (Singhvi, 1968; Choi, 1973; Barret, 1976; Firth, 1979; McNally et al., 1982; Cooke, 1991 citados por Zarzesky, 1996).

Independientemente del abordaje empleado, es posible reconocer entonces un grupo de estudios que indaga la calidad de los EEFF evaluando el nivel de *disclosure*, los factores explicativos del mismo y/o sus efectos económicos. En ese sentido, dicha línea de investigación contribuye a la discusión del vínculo entre calidad de las NC y calidad de los ECC. Específicamente, se alinea con la siguiente afirmación: “el debate se está moviendo de la cuestión ¿‘qué estándares usamos’? a la cuestión de cumplimiento” (*Accountancy Age*, 1999:16 citado por Street & Gray, 2002). En función de lo expuesto, el presente trabajo examina y compara algunos estudios que evalúan el grado de *disclosure* (en algunos casos divulgación obligatoria y, en otros, revelación voluntaria) e intentan determinar las variables explicativas del mismo.

3. Estudios referentes a revelación y sus factores determinantes

3.1. Caracterización general

La **tabla 1** provee un resumen de los 12 estudios de *disclosure* revisados, ordenados por fecha de publicación. Estas investigaciones examinan el nivel de *disclosure* (obligatorio y/o voluntario) de las empresas y determinan posibles factores explicativos. En el caso de la revelación obligatoria indagan el cumplimiento (*compliance*) con lo requerido por estándares contables (tanto nacionales como internacionales). En relación a la estructura, todos los artículos plantean regresiones econométricas donde el índice de *disclosure* es la variable dependiente y los factores potencialmente asociados al nivel de divulgación representan las variables independientes o explicativas. Tal como se expresa en la introducción, el presente trabajo sólo analiza algunos de los estudios existentes en relación a la temática, los cuales fueron recolectados del siguiente modo: la mayoría son referenciados principalmente en el artículo de Santos et al. (2014), otros se localizan a partir de éstos y un tercer grupo de artículos se encuentra en un estudio bibliométrico previo (Pedroni, Guerrazi, Serra & Albanese, 2015).

Considerando el aspecto temporal, de los 12 trabajos revisados 2 de ellos examinan la divulgación de las empresas sobre fines de 1980, 4 lo hacen analizando la década del '90, mientras que los 6 restantes estudian el *disclosure* durante los años 2000, especialmente entre 2004 y 2006. Asimismo, es posible efectuar una caracterización general de los estudios combinando el parámetro temporal con la clase de norma contable (local/internacional) y el tipo de *disclosure* abordado (obligatorio / voluntario). Los trabajos que emplean datos de 1980 y 1990 estudian la revelación –usualmente voluntaria– con base a los EEFF elaborados de acuerdo a normas contables locales. Por su parte, las investigaciones de la década del 2000 se focalizan en la divulgación –en especial obligatoria– según los estándares internacionales de contabilidad, en consonancia con el proceso de armonización contable. Según Raffournier (1995) la revelación financiera está siendo más y más regulada. Ello constituiría la razón por la cual varios estudios han cambiado su foco del *disclosure* voluntario a la divulgación obligatoria.

Por su parte, los trabajos que incluyen varios países usualmente usan factores culturales y/o referentes a los sistemas nacionales -políticos y económicos- como variables explicativas de las diferencias en el *disclosure* (Archambault & Archambault, 2003; Zarzesky, 1996). De las investigaciones sobre un solo país, específicamente: cinco corresponden a países del continente europeo, uno a Oceanía, uno a Asia y uno a América Latina.

Tabla 1. Estudios empíricos sobre factores determinantes del *disclosure*

Trabajo	Datos			Instrumento de investigación	Tipo de <i>disclosure</i>	Variable dependiente: nro. de índices empleados y características	Variables independientes (todas)	Variables independientes (significativas)	Resultados: grado de divulgación - nivel de cumplimiento
	País	Año	Muestra (n)						
Cooke (1992)	Japón	1988	35	Índice autoconstruido (165 ítems).	Obligatorio y voluntario	1 índice con abordaje dicotómico modificado sin ponderación (igual relevancia a todos los ítems).	Tamaño, sector industrial, situación de cotización en bolsas de valores.	Tamaño, sector industrial (empresas manufactureras), cotización en bolsas de valores (múltiples).	Nivel de divulgación agregado: 55.80 %. <i>Disclosure</i> por tipo: obligatorio (95%) y voluntario (20%).
Lang y Lundholm (1993)	Varios países	1985-1989	751	Informes de la Federación de Analistas Financieros (FAF)	Voluntario	Puntajes de <i>disclosure</i> según percepciones de los analistas obtenidas de los Informes de la FAF (3 categorías de información: reportes anuales, otras publicaciones, relaciones con inversores).	De performance: rendimiento; error en los pronósticos de analistas. Estructurales: tamaño, variabilidad del rendimiento; correlación entre rendimientos anuales y resultados. De oferta: emisión de títulos.	Regresión reducida (una variable independiente de cada tipo) sobre puntaje total: rendimiento, error en los pronósticos de analistas, tamaño, variabilidad del rendimiento, correlación entre rendimiento y resultados, emisión de títulos. Regresión completa: rendimiento, tamaño, correlación entre rendimiento y resultados, emisión de títulos.	Puntaje medio: 70 % (considerando toda la muestra y todas las categorías de información).
Raffournier (1995)	Suiza	1991	161	Índice autoconstruido (30 ítems).	Voluntario	1 índice con abordaje dicotómico modificado sin ponderación (igual relevancia a todos los ítems). Ídem Cooke (1992).	Tamaño, endeudamiento, rentabilidad, estructura de propiedad, nivel de internacionalización, tamaño de la firma auditora, proporción de activos fijos, tipo de industria.	En regresión simple: tamaño, nivel de internacionalización, proporción de activos fijos, tamaño de la firma auditora, tipo de industria y rentabilidad. En regresión múltiple: tamaño y nivel de internacionalización	Promedio del índice de <i>disclosure</i> oscila entre 33.91 % y 44.30 %.

Tabla 1 (Cont.). Estudios empíricos sobre factores determinantes del *disclosure*

Trabajo	Datos			Instrumento de investigación	Tipo de <i>disclosure</i>	Variable dependiente: nro. de índices empleados y características	Variables independientes (todas)	Variables independientes (significativas)	Resultados: grado de divulgación - nivel de cumplimiento
	País	Año	Muestra (n)						
Zarzesky (1996)	7 países (Francia, Alemania, Hong Kong, Japón, Noruega, Reino Unido, Estados Unidos)	1991, 1992, 1993	256	Índice autoconstruido (52 ítems).	Obligatorio y voluntario	1 índice de abordaje dicotómico con ponderación de 1 a 4. También calcula el índice sin ponderación.	Fuerzas de mercado: nivel de exportaciones, endeudamiento, tamaño. Factores culturales: evasión de la incertidumbre, individualismo, masculinidad, distancia al poder.	En modelo internacional: nivel de exportaciones, endeudamiento, tamaño, evasión de la incertidumbre, individualismo, masculinidad, distancia al poder.	<i>Disclosure</i> medio 61.80 % (muestra completa). Mayor divulgación media: EEUU (73 %) y Reino Unido (68.70 %).
Street y Gray (2002)	32 países (principalmente China, Suiza y Alemania).	1998	279	Índice autoconstruido (no declara cantidad de ítems)	Obligatorio	4 variables dependientes: 2 índices de <i>disclosure</i> (DIS1: igual ponderación a cada norma; DIS2: igual ponderación a cada ítem) y 2 índices de medición/presentación (MEAS/PRES1: igual ponderación a cada práctica; MEAS/PRES2: igual ponderación a cada norma).	Situación de cotización en bolsas de valores, tamaño, rentabilidad, tipo de industria, forma en que la empresa se refiere a las NIC en la nota de políticas contables, tamaño de la firma auditora, tipo de norma contable usada por la empresa según el informe de auditor, tipo de norma de auditoría al que adhiere según el informe del auditor, país de domicilio, grado de multinacionalidad, tamaño del mercado de capitales de origen.	DIS1: Situación de cotización en bolsas de valores, tipo de industria (transporte y comercio), forma en que la empresa se refiere a las NIC en la nota de políticas contables (preparados según NIC), tamaño de la firma auditora, país de domicilio (China, Suiza), tamaño del mercado de capitales de origen. DIS2: Situación de cotización en bolsas de valores, forma en que la empresa se refiere a las normas internacionales en la nota de políticas contables (preparados según NIC), tamaño de la firma auditora, país de domicilio (Alemania, Francia, otros países de Europa del Este).	Valores promedios de los índices: DIS1 72 %, DIS2 74 %, MEAS/PRES1 89%, MEAS/PRES2 86%.

Tabla 1 (Cont.). Estudios empíricos sobre factores determinantes del *disclosure*

Trabajo	Datos			Instrumento de investigación	Tipo de <i>disclosure</i>	Variable dependiente: nro. de índices empleados y características	Variables independientes (todas)	Variables independientes (significativas)	Resultados: grado de divulgación - nivel de cumplimiento
	País	Año	Muestra (n)						
Archambault y Archambault (2003)	33 países	1992, 1993	621	Índice autoconstruido (85 ítems agrupados en 7 categorías de información).	Obligatorio y voluntario	1 índice con abordaje dicotómico modificado sin ponderación (igual relevancia a todos los ítems).	Cultura: evasión de la incertidumbre, individualismo, masculinidad, distancia al poder, nivel de educación, religión. Sistema nacional: libertad de los ciudadanos, forma del sistema legal e influencia de la prensa (factores políticos); grado de desarrollo económico, nivel de inflación y desarrollo del mercado de capitales (factores económicos). Sistema corporativo: estructura de propiedad, situación de cotización en bolsas de valores extranjeras, política de dividendos, tamaño de la firma auditora y endeudamiento (factores financieros); tamaño, número de industrias en que actúa y nivel de exportaciones (factores operativos).	Regresión completa: todas las variables (algunas con signos no esperados) excepto tamaño y endeudamiento. Prueba de Wald (poder explicativo de las variables de cada sistema en conjunto): todos los sistemas (culturales, nacionales y corporativos) son significativos.	Promedio de índice de <i>disclosure</i> : 75.86 %. Mucha amplitud: mínimo 16 %, máximo 94 %.
Fekete, Matis y Lukács (2008)	Hungría	2006	18	Índice autoconstruido (cantidad de ítems varía según la norma: entre 6 y 47).	Obligatorio: 4 normas sobre consolidación.	1 índice con abordaje dicotómico modificado sin ponderación (igual relevancia a todos los ítems). Ídem Cooke (1992).	Tamaño, rentabilidad, endeudamiento, tamaño de la firma auditora, situación de cotización en bolsas de valores, nivel de internacionalización, tipo de industria.	Tamaño y tipo de industria (empresas del sector de tecnologías de la información y comunicaciones).	Promedio de índice de <i>disclosure</i> : 61.69 %. Mucha amplitud: mínimo 25 %, máximo 100%.

Tabla 1 (Cont.). Estudios empíricos sobre factores determinantes del *disclosure*

Trabajo	Datos			Instrumento de investigación	Tipo de <i>disclosure</i>	Variable dependiente: nro. de índices empleados y características	Variables independientes empleadas	Variables independientes significativas (*)	Resultados: grado de divulgación - nivel de cumplimiento
	País	Año	Muestra (n)						
Miihkinen (2008)	Finlandia	2004, 2005	173	Índice autoconstruido (46 ítems: 10 <i>disclosure</i> recomendado y 36 <i>disclosure</i> voluntario).	Recomendado y voluntario.	2 índices: divulgación recomendada y voluntaria sin ponderación (igual relevancia a todos los ítems). Puntaje ponderado según nivel de detalle de <i>disclosure</i> : suficiente=1; insuficiente=0,5	Incentivos de los gerentes: tamaño, rentabilidad, endeudamiento, perspectivas de crecimiento. Factores de gobernanza corporativa: Tamaño de la firma auditora, propiedad institucional, proporción de miembros independientes en la junta corporativa, existencia de comité de auditoría. De control: año del informe, sector industrial.	<i>Disclosure</i> recomendado: tamaño, endeudamiento, perspectivas de crecimiento, proporción de miembros independientes en la junta corporativa, año de reporte 2005, sector de transporte. <i>Disclosure</i> voluntario: tamaño, endeudamiento, perspectivas de crecimiento, año de reporte 2005.	Nivel promedio de <i>disclosure</i> : recomendado (47.90 %) y voluntario (25.10 %).
Palmer (2008)	Australia	2004	150	Puntuaciones basadas en la oración como unidad de análisis.	Obligatorio y voluntario, (norma referida a divulgación por impacto de la adopción de IFRS).	2 variables: n ^o de oraciones (cantidad de <i>disclosure</i>) y puntaje cualitativo s/nivel de información percibido (calidad de <i>disclosure</i>).	Tamaño, endeudamiento, tamaño de la firma auditora, rentabilidad, tipo de industria.	Tamaño de la firma auditora, endeudamiento, tamaño.	Valores medios: 11.54 % (cantidad de <i>disclosure</i>) y 15.52 % (calidad de <i>disclosure</i>).
Tsalavoutas (2011)	Grecia	2005	153	Índice autoconstruido (481 ítems).	Obligatorio (31 estándares)	1 índice con dos enfoques de acumulación (dicotómico/ conformidad parcial no ponderada) y dos formas de medición (4 variantes en total).	De estructura: tamaño, endeudamiento, cambio en patrimonio de 2004 por la adopción de los IFRS. De performance: rendimiento; cambio en resultado de 2004 por adopción de los IFRS, liquidez. De mercado: tamaño firma auditora, tipo de industria.	En las cuatro regresiones: cambio en el patrimonio de 2004 como consecuencia de la adopción de los IFRS, cambio en el resultado neto de 2004 como consecuencia de la adopción de los IFRS, tamaño firma auditora.	Promedio del índice de <i>disclosure</i> aproximadamente 80 % (dependiendo del método).

Tabla 1 (Cont.). Estudios empíricos sobre factores determinantes del *disclosure*

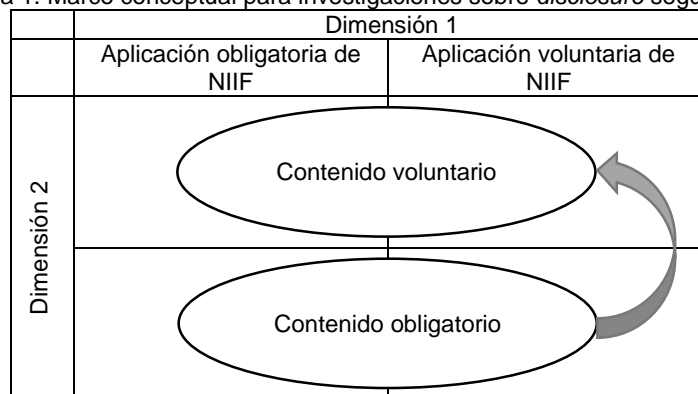
Trabajo	Datos			Instrumento de investigación	Tipo de <i>disclosure</i>	Variable dependiente: nro. de índices empleados y características	Variables independientes (todas)	Variables independientes (significativas)	Resultados: grado de divulgación - nivel de cumplimiento
	País	Año	Muestra (n)						
Mısırlıoğlu, Tucker y Yükseltürk (2013)	Turquía	2005	106	Coeficientes <i>Jaccard</i> de armonía teórica y práctica entre regulaciones contables. Coeficiente de mejora en el <i>disclosure</i> .	Obligatorio (10 normas).	Coeficiente de mejora en el <i>disclosure</i> .	Tamaño, tamaño de la firma auditora, endeudamiento, capital flotante, tenencia accionaria extranjera, tipo de industria.	Tamaño, tamaño de la firma auditora, tenencia accionaria extranjera.	Coeficiente de mejora en el <i>disclosure</i> oscila entre 0.07 % y 30.30 % según la norma analizada.
Santos et al. (2014)	Brasil	2010	366	Índice autoconstruido (638 ítems).	Obligatorio (30 normas temáticas).	1 índice con dos abordajes de acumulación (divulgación dicotómica y conformidad parcial ponderada) y dos criterios de puntuación (riguroso y tolerante).	Tamaño, rentabilidad, endeudamiento, cotización internacional, tamaño de la firma auditora, nivel de gobernanza corporativa en mercado de capitales, sector económico.	Tamaño, cotización internacional, tamaño de la firma auditora, nivel de gobernanza corporativa.	Índice de cumplimiento general oscila entre 16.04 % y 33.72 % según el modelo.

Fuente: elaboración propia con base en revisión de la literatura. Notas. Todos los trabajos incluidos emplean datos de corte trasversal, excepto por Mısırlıoğlu et al. (2013) quien efectúa un análisis longitudinal, examinando la mejora en la revelación como consecuencia de la adopción de las NIIF (estudio de eventos). (*) Se exponen las variables independientes significativas en todos los niveles (1%, 5%, 10%). Del estudio de Street & Gray (2002) no se exponen las variables independientes significativas para las regresiones con dependientes MEAS/PRES1 y MEAS/PRES2, por exceder los propósitos del presente trabajo.

Del mismo modo, la caracterización de los estudios revisados según el contexto (país o cantidad de países examinados), el tamaño de la muestra y el tipo de instrumento de investigación debe hacerse en forma conjunta pues son cuestiones interdependientes. Descriptivamente, 4 de los 12 estudios emplean datos de múltiples países y los 8 restantes se focalizan solo en un contexto nacional. Por su parte, 10 de los trabajos analizados construyen un índice para la medición del grado de *disclosure*, uno emplea coeficientes de mejora en la revelación y otro de ellos usa calificaciones de analistas financieros. En general, los trabajos que usan datos de varios países, tienen una mayor cantidad de observaciones lo cual –en algunos casos– es posible pues emplean *rankings* disponibles o calificaciones de analistas (Lang & Lundholm, 1993). En cambio, las investigaciones con información de un solo país son las que elaboran índices propios para la medición del grado de *disclosure* y se caracterizan usualmente por contar con una muestra menor (podría decirse de aproximadamente 150 observaciones, excluyendo los trabajos de Cooke, 1992 y Fekete et al., 2008). El trabajo de Santos et al. (2014) puede considerarse una excepción a esta última caracterización pues analiza la divulgación de 366 empresas de la bolsa de valores de Brasil con base en un índice de *disclosure* autoconstruido.

Con respecto al tipo de *disclosure*, de los 12 trabajos: 5 abordan la revelación obligatoria, 2 indagan la divulgación voluntaria y los 5 restantes examinan conjuntamente ambas tipologías⁴. Los artículos referidos a *disclosure* obligatorio son variados en su amplitud considerando la cantidad de estándares examinados. Por ejemplo, el trabajo de Fekete et al. (2008) analiza 4 normas referidas a consolidación, Misirlioğlu et al. (2013) indagan 10 estándares, mientras que Street y Gray (2002) estudian 14 normas contables. Dentro de las investigaciones de mayor alcance se ubican Tsalavoutas (2011) y Santos et al. (2014) cuyos estudios comprenden 31 y 30 normas temáticas, respectivamente. Es importante destacar que los estudios que examinan el grado de cumplimiento con la revelación obligatoria también capturan –de cierta forma– elementos del *disclosure* voluntario. Esto es porque los ítems que obligatoriamente deben ser divulgados se desagregan en sub-elementos de información que pueden ser revelados y, usualmente, la divulgación de tales sub-ítems es en esencia una decisión gerencial (Vlachos, 2001:9 citado por Tsalavoutas, 2011).

Figura 1. Marco conceptual para investigaciones sobre *disclosure* según NIIF.



Fuente: adaptado de Fekete et al. (2008)

Con el objeto de comprender las implicancias de los resultados de estudios sobre *disclosure* y, al mismo tiempo, poder encuadrarlos, Fekete et al. (2008) desarrolla un marco conceptual referente a investigaciones sobre divulgación (específicamente *compliance* con los requerimientos de las NIIF). Dicho marco conceptual consta de dos dimensiones: (i) la base sobre la cual se proporciona la revelación, esto es, el modo en que las empresas aplican las NIIF (obligatoria o voluntariamente); y (ii) y el contenido informativo del *disclosure*⁵ que puede

⁴ Incluye el trabajo de Miihkinen (2008) que aborda conjuntamente el *disclosure* recomendado (asimilándolo al obligatorio) y voluntario.

⁵ Esta segunda dimensión llamada contenido informativo del *disclosure* (Fekete et al., 2008) se corresponde con lo que en el presente trabajo se presenta como “tipo de *disclosure*” (obligatorio o voluntario).

ser obligatorio (las NIIF requieren que sea revelado) o voluntario (excede los requerimientos de las NIIF). Según esta última dimensión, la investigación sobre revelación voluntaria deber ser separada de la referente a divulgación obligatoria, generalmente denominada investigación sobre el cumplimiento de la divulgación (*disclosure compliance research*). Pese a su división, existe también un vínculo entre ambos tipos de *disclosure*: a medida que aumenta el volumen de información requerido por las NIIF, el *disclosure* obligatorio comienza a avanzar sobre el campo de la revelación voluntaria incorporando cada vez más temas que originariamente resultaban ser una elección discrecional de los gerentes. De esta forma, según el marco conceptual propuesto, resultan en consecuencia cuatro celdas en las cuales es posible circunscribir los estudios sobre *disclosure* (figura 1). A la luz de la evidencia previa sobre *disclosure* (voluntario y obligatorio) resulta evidente que la calidad de la revelación obligatoria se asocia con el nivel de reporte y los requerimientos de divulgación, mientras el *disclosure* voluntario es motivado por los incentivos de los gerentes, tales como la reducción de los costos de agencia y la asimetría de información (Miihkinen, 2008).

En relación a la variable dependiente, de los estudios analizados, la mayoría corresponde a índices de *disclosure* autoconstruidos, es decir, una lista de verificación (*checklist*) integrada por ítems que deben o pueden ser revelados, con variantes en los enfoques de acumulación y puntuación. Los resultados obtenidos por la medición de estos índices permiten derivar conclusiones respecto de la cantidad o nivel de *disclosure* de las empresas. Sin embargo, no es posible concluir sobre la calidad del mismo. Solo el trabajo de Palmer (2008) aborda la calidad del *disclosure* definida como el grado de información percibido de la revelación; la cual es medida a través de una escala codificada (con valores que oscilan de 1 a 4) aplicada a cada oración divulgada. La complejidad del desarrollo de escalas específicas así como la subjetividad involucrada en el proceso de elaboración y aplicación justifican la escasez de investigaciones con este tipo de variables. Por su parte, puede considerarse que el estudio de Lang y Lundholm (1993) también analiza indirectamente la calidad de la divulgación pues emplea como variable dependiente las calificaciones asignadas a las compañías en los informes de analistas financieros. Tales calificaciones evalúan la idoneidad de las revelaciones empresarias, es decir, están basadas en las percepciones de los analistas sobre el *disclosure* y no en la divulgación real o propiamente dicha.

3.2. Factores determinantes del nivel de divulgación

En relación a los factores determinantes del grado de *disclosure*, los estudios analizados emplean una diversidad de variables explicativas. Previo al análisis de los trabajos revisados, se parte de la hipótesis de que las variables utilizadas en estudios sobre revelación obligatoria son diferentes de aquellas usadas en investigaciones de divulgación voluntaria, pues corresponden a *disclosure* de distinta naturaleza, con diferentes motivaciones. Sin embargo, luego de revisada la literatura aquí expuesta, se desestima dicha hipótesis pues, tal como se observa en la tabla 1, en general, existe una similitud en los factores empleados por todos los trabajos, sin considerar el tipo de *disclosure* que abordan.

Solo es posible destacar algunas variables asociadas exclusivamente a determinada tipología de revelación. Error en los pronósticos de analistas (variable de performance), variabilidad del rendimiento (variable estructural) y emisión de títulos (variable de oferta) son tres factores que aparecen únicamente en el estudio de Lang y Lundholm (1993) referido a *disclosure* voluntario. Por su parte, existen seis variables que solo se presentan en trabajos de revelación obligatoria: país de domicilio de la empresa, forma en que la empresa se refiere a las normas contables internacionales en la nota de políticas contables, tipo de norma usada por la compañía según el informe del auditor, tipo de norma de auditoría a la que adhiere según informe del auditor (en Street & Gray, 2002); y cambio en patrimonio de 2004 y cambio en resultado neto de 2004 como consecuencia de la adopción de las NIIF (en Tsalavoutas, 2011).

Existen algunas variables que aparecen exclusivamente en los trabajos referidos a ambos tipos de *disclosure*, por ejemplo, aquellas vinculadas a factores culturales y provenientes del

sistema nacional (político y económico). Sin embargo, no es posible esbozar conclusiones sobre ello, porque dos de estos estudios de doble abordaje de revelación (obligatorio y voluntario) son simultáneamente los que emplean datos de múltiples países, intentando captar los efectos de la cultura, economía y política en el nivel de divulgación. Asimismo, es dable mencionar el estudio de Miihkiinen (2008) quien analiza la revelación voluntaria y recomendada⁶, incluyendo diversos factores de gobernanza corporativa como variables explicativas principalmente de este último tipo de divulgación (propiedad institucional, proporción de miembros independientes en la junta corporativa, existencia de Comité de Auditoría).

En la **tabla 3**, se propone una nueva organización de factores explicativos del *disclosure*, agrupados en función a su dimensión, rescatando así todas las categorizaciones de los estudios revisados (tabla 2). Para cada agrupación y sub-agrupación se incluyen además variables explicativas específicas⁷ obtenidas de los 12 artículos analizados y se indica el vínculo supuesto con la divulgación.

Tabla 2. Clasificaciones de factores determinantes del *disclosure* de estudios revisados

Lang y Lundholm (1993)	Zarzesky (1996)	Archambault y Archambault (2003)		Miihkiinen (2008)
VARIABLES DE PERFORMANCE	Factores de mercado	Cultura		Incentivos de los gerentes
VARIABLES ESTRUCTURALES		Sistema nacional	Factores políticos	
VARIABLES DE OFERTA	Factores culturales	Sistema corporativo	Factores económicos	Factores de Gobernanza corporativa
			Factores operativos	
			Factores financieros	

Fuente: elaboración propia

Dentro de los factores de mercado (también llamados incentivos de los gerentes o aspectos del sistema corporativo, dependiendo del autor) se incluyen tres tipos de variables: de performance, de estructura y de oferta. La percepción de que la voluntad de las empresas a revelar información se vincula con su **performance** está ampliamente instaurada, sin embargo la dirección de dicha relación no es clara (Lang & Lundholm, 1993), tal como se observa en la tabla 3. En general, cuando las empresas atraviesan periodos de buen desempeño los ejecutivos son más propensos a divulgar información que en épocas de bajo rendimiento, sugiriendo una asociación positiva entre rendimiento y *disclosure*. Este vínculo también es sugerido por modelos teóricos de revelación voluntaria (Verrecchia, 1983) según los cuales solo las empresas que excedan ciertos umbrales de rentabilidad divulgan información. Sin embargo, también existen modelos según los cuales el *disclosure* no se asocia al desempeño porque las empresas tienen un compromiso con una política de divulgación, independiente al nivel de rendimiento (Diamond, 1985 citado por Lang & Lundholm, 1993). Finalmente, considerando la probabilidad de acciones legales, firmas con rentabilidades bajas o negativas son más propensas a divulgar información a fin de evitar las demandas (Skinner, 1994).

En relación a las **variables de estructura**, tres de ellas también exhiben una relación poco clara con la divulgación. La variabilidad del rendimiento usada como indicador del grado de asimetría informativa entre inversores y gerentes puede vincularse tanto de modo positivo como negativo con el *disclosure*. Considerando la vulnerabilidad de las empresas a las acciones legales, dicha variabilidad puede asociarse positivamente con la revelación: a mayor volatilidad en los precios y, consecuentemente, en los rendimientos mayor divulgación de información (Lang & Lundholm, 1993). En cuanto al vínculo entre endeudamiento y *disclosure*, también se observan ambigüedades. Por un lado, empresas endeudadas son supervisadas por los acreedores y reciben presiones de éstos para divulgar mayor información (Mısırlıoğlu

⁶ Miihkiinen (2008) define revelación recomendada como aquellas divulgaciones realizadas en cumplimiento de la recomendación emitida por el organismo de contralor para el periodo de transición a las NIIF. Encuentra que este tipo de divulgación tiene características que lo asemejan al *disclosure* obligatorio.

⁷ Las variables que no eran clasificadas en explícitamente en el estudio original fueron adjudicadas a las agrupaciones en función del criterio de los autores del presente trabajo.

et al., 2013; Palmer, 2008; Raffafournier, 1995). Desde otra perspectiva, quienes abogan por un vínculo negativo, afirman que compañías poco apalancadas tienden a incrementar la divulgación para el inversor con el objeto de atraer mejores beneficios de mercado (Zarzesky, 1996). Con respecto a la correlación entre rendimientos y resultados, su vínculo positivo con el *disclosure* proviene de la asimetría informativa, mientras que la asociación negativa se deriva de la teoría de los costos de transacción (Lang & Lundholm, 1993).

Para otras variables de estructura el vínculo no resulta controvertido. En general, los autores concuerdan en que empresas más grandes, cotizantes en múltiples bolsas de valores, actuantes en diversas industrias (Street & Gray, 2002), con internacionalización de sus operaciones y con perspectivas de crecimiento (Miihkinen, 2008) presentan un mayor grado de divulgación. Ello obedece a varias razones, principalmente se diluyen los costos de divulgación y las firmas deben cumplir una mayor cantidad de requisitos por cada mercado de capitales y sector de la industria en el cual se desempeñan, además de satisfacer las exigencias derivadas de las prácticas comerciales de los países a los cuales exporta. Asimismo, compañías de industrias en crecimiento están más interesadas en mostrar información específica al respecto para evitar problemas de selección adversa (Miihkinen, 2008).

Dos de las variables de estructura presentan asociación negativa con el *disclosure* (proporción de activos fijos y política de dividendos). Considerando a los accionistas como tenedores de una opción de compra sobre el valor de la empresa (Jensen & Meckling, 1976) cuyo precio depende del riesgo del activo subyacente (Merton, 1973 citado por Raffafournier, 1995) puede afirmarse que la proporción de activos fijos de una firma se vincula negativamente con el grado de *disclosure*. Esto es: a mayor inmovilización de la inversión, menor riesgo y menor divulgación. En cuanto a los dividendos, se considera que los mismos brindan información a los inversores sobre el monto y la oportunidad de los flujos de fondos futuros (Miller & Rock, 1985 citado por Archambault & Archambault, 2003); por ende, las empresas que pagan dividendos suelen reducir el nivel de revelación.

Para las variables estructurales restantes, los estudios en general no predicen el signo esperado de su vínculo con el *disclosure* o el mismo depende de la categoría de la variable. Respecto al sector industrial, algunos trabajos encuentran que empresas manufactureras (Cooke, 1992), comerciales y de transporte (Street & Gray, 2002) y pertenecientes a sectores de alta tecnología (Fekete et al., 2008) presentan un mayor grado de divulgación. En cuanto al país de domicilio, firmas radicadas en China y Suiza muestran una relación positiva con la revelación; mientras que para compañías domiciliadas en Francia, Alemania y otras naciones de Europa del Este dicha relación es negativa (Street & Gray, 2002).

La variable cambio en patrimonio de 2004 como consecuencia de la adopción de los IFRS (Tsalavoutas, 2011) puede asociarse positivamente al *disclosure* si el valor de dicho patrimonio se incrementa en los EEFF elaborados bajo estándares internacionales. Ello se fundamenta en dos teorías. Según la teoría de la señalización, los ejecutivos divulgan más información para “explotar” el beneficio del incremento. Por su parte, la teoría de la agencia indica que los gerentes aumentan la revelación para comunicar las razones del notable aumento, evitando acciones judiciales por prácticas contables fraudulentas. Sin embargo, el cambio en el patrimonio de 2004 por adopción de IFRS también puede relacionarse negativamente con el *disclosure*, pues empresas con reducciones en sus patrimonios aumentan la divulgación a fin de explicar por qué la posición financiera de la empresa empeora bajo estándares contables de mayor calidad.

Tabla 3. Clasificaciones de factores determinantes del *disclosure* propuesta y variables explicativas

Agrupaciones y sub-agrupaciones		Variables explicativas específicas	Tipo de relación esperada con divulgación
Factores de mercado	Variables de performance	Rendimiento	Positiva / Negativa
		Error en los pronósticos de analistas	Positiva / Negativa
		Liquidez	Asociada
		Cambio en resultado neto de 2004 como consecuencia de la adopción de los IFRS	Asociada
	Variables de estructura	Variabilidad del rendimiento	Positiva / Negativa
		Endeudamiento	Positiva / Negativa
		Correlación entre rendimientos y resultados	Positiva / Negativa
		Tamaño	Positiva
		Numero de industrias en que actúa	Positiva
		Situación de cotización en la bolsa de valores (cantidad de bolsas en que cotiza)	Positiva
		Nivel de internacionalización (exportaciones- grado de multinacionalidad)	Positiva
		Perspectivas de crecimiento	Positiva
		Proporción de Activos Fijos	Negativa
		Política de dividendos	Negativa
		Sector industrial	Asociada
		País de domicilio	Asociada
		Cambio en patrimonio de 2004 como consecuencia de la adopción de los IFRS	Asociada
		Forma en que la empresa se refiere a las NC en la nota de políticas contables	Asociada
	Tipo de NC usada por la empresa según el informe de auditor	Asociada	
Tipo de norma de auditoría al que adhiere según el informe del auditor	Asociada		
Variables de oferta	Emisión de títulos	Positiva	
Cultura		Distancia al poder	Negativa
		Evasión de la incertidumbre	Negativa
		Individualismo	Positiva
		Masculinidad	Positiva
		Nivel de educación	Positiva
		Religión	Asociada
Sistema nacional	Factores políticos	Libertad de los ciudadanos	Positiva
		Forma del sistema legal	Asociada
		Influencia de la prensa	Positiva
	Factores económicos	Grado de desarrollo económico	Positiva
		Nivel de inflación	Positiva
		Tamaño / Nivel de desarrollo del mercado de capitales de origen	Positiva
Factores de gobernanza corporativa		Capital flotante (Nivel de dispersión en la estructura de propiedad)	Positiva
		Tenencia accionaria extranjera	Positiva
		Propiedad institucional	Positiva
		Tamaño de la firma auditora	Positiva
		Proporción de miembros independientes en la junta corporativa	Positiva
		Existencia de comité de auditoría	Positiva
		Nivel de gobernanza corporativa en mercado de capitales	Positiva

Fuente: elaboración propia. **Nota:** Las categorías de la columna tipo de relación esperada con el *disclosure* significan lo siguiente: "positiva", se espera un vínculo positivo de la variable con la divulgación; "negativa", se predice una relación negativa de la variable con la revelación; "positiva / negativa", algunos estudios prevén una asociación positiva entre la variable y el *disclosure* mientras otros consideran que puede ser negativa; "asociada", la variable considerada está vinculada con la revelación pero los investigadores no predicen un signo esperado o el mismo depende de la categoría de la variable (por ejemplo, varía en función del país, el sector industrial, etc.).

Por último, las restantes variables estructurales son usadas por Street y Gray (2002) y su vínculo con el *disclosure* depende de las subcategorías en que se dividen las mismas:

- a) Forma en que la empresa se refiere a las NC en la nota de políticas contables:
 - a. Emplea NIC como estándares principales de reporte (es decir, no hace referencia a PCGA locales y no se resaltan excepciones a las NIC)
 - b. Afirma que los estados cumplen simultáneamente con los PCGA locales y con las NIC
 - c. Afirma que los estados se preparan de acuerdo con las NIC y se resaltan las excepciones (también puede hacer referencia a PCGA locales)
 - d. Afirma que los estados se preparan de acuerdo con los PCGA y que son consistentes con las NIC o que también cumplen con las NIC en todos los aspectos significativos.
- b) Tipo de NC usada por la empresa según el informe de auditor
 - a. El informe del auditor establece que los EEFF son preparados de acuerdo a las NIC
 - b. El informe del auditor hace referencia a las NIC con excepciones notables
 - c. El informe del auditor no hace referencia a las NIC
- c) Tipo de norma de auditoría al que adhiere según el informe del auditor
 - a. El informe del auditor establece que se siguieron las Normas Internacionales de Auditoría (NIA) o los Estándares de Auditoría Generalmente Aceptados de EEUU (*US GAAS – United States Generally Accepted Auditing Standards*)
 - b. El informe del auditor no hace referencia a las NIA o US GAAS.

En los resultados de la investigación, solo la categoría “Emplea NIC como estándares principales de reporte” de la variable “forma en que la empresa se refiere a las NC en la nota de políticas contables” resulta significativa y positivamente asociada con el nivel de *disclosure* (Street & Gray, 2002).

La variable de oferta corresponde a la emisión de títulos que según Lang y Lundholm (1993) incrementa el nivel de *disclosure* por tres razones. En primer lugar, a mayor esfuerzo de los gerentes por maximizar el valor de la empresa, mayores incentivos a divulgar información positiva antes de una oferta de títulos. Al mismo tiempo, con más revelación se reduce la asimetría informativa que, de lo contrario, podría ser una señal negativa respecto del valor de la firma. Finalmente, un *disclosure* más amplio aumenta la cantidad de inversores potenciales y, por ende, el precio de equilibrio.

A partir del análisis efectuado sobre las variables incluidas en el factor de mercado (o sistema corporativo) se observa que, si bien se sugieren razones para esperar que dichas variables, estén correlacionadas con la divulgación, la dirección de dicha relación no siempre es clara. Gran parte de la investigación existente sugiere una asociación positiva entre *disclosure* y tamaño de la firma y emisión de títulos. Sin embargo, la dirección del vínculo entre revelación y rentabilidad, variabilidad del rendimiento y correlación entre resultados/retornos puede depender de condiciones específicas de cada situación (Lang & Lundholm, 1993)

Las variables correspondientes al factor **cultural** provienen de los estudios de Zarzesky (1996) y Archambault y Archambault (2003) quienes, a su vez, emplean como base la teoría de la influencia cultural sobre la contabilidad (Gray, 1988; Hosftede, 1980). El análisis en profundidad de las relaciones de estas variables con el grado de *disclosure* excede los objetivos del presente trabajo.

Con respecto a la agrupación **sistema nacional**, todas las variables presentan una relación positiva con el grado de *disclosure*. Dentro de los **factores políticos**, es destacable la forma del sistema legal según la cual un país puede ser clasificado como *code law* (de origen romano-germánico) o *common law*. Las naciones *code law* se identifican por contar con leyes codificadas (incluyendo las NC); mientras que las *common law* se caracterizan por brindar soluciones a casos específicos, creando un ambiente como el modelo de gobierno corporativo

orientado al accionista, donde el *disclosure* corporativo se incrementa para satisfacer las necesidades de empresas individuales (Archambault & Archambault, 2003; Ball, Kothari & Robin, 2000). Hallazgos de varios trabajos indican un mayor nivel de divulgación en países *common law* con respecto a los *code law* (Doupnik & Salter, 1995; Jaggi & Low, 2000 citados por Archambault & Archambault, 2003).

En referencia a los **factores económicos**, todos ellos exhiben un vínculo positivo con el *disclosure* (Archambault & Archambault, 2003). A mayor desarrollo económico las empresas necesitan incrementar su capital y para ello recurren a la divulgación. Lo mismo sucede en contextos inflaciones donde se requiere más información para asistir adecuadamente a los inversores. Finalmente, empresas de países con mercados financieros grandes y desarrollados exhiben un nivel de revelación mayor que aquellas firmas de naciones con mercados de capitales pequeños.

En última instancia, se presentan las variables agrupadas en el factor de **gobernanza corporativa**, todas las cuales se vinculan de modo positivo con el nivel de divulgación. Aquellas referentes a la estructura de propiedad indican que un alto grado de dispersión de la propiedad así como una importante proporción de inversores extranjeros y/o institucionales derivan en una mayor revelación. En general, las firmas cuya propiedad está altamente concentrada (como ocurre con las empresas familiares) son reticentes a divulgar en exceso a la información requerida por normas legales (Chau & Gray, 2002 citado por Misirlioğlu et al., 2013). Asimismo, inversores extranjeros e instituciones desean y demandan mayor divulgación incrementando las presiones para lograr transparencia financiera (Misirlioğlu et al., 2013; Miihkinen, 2008).

La variable tamaño de la firma auditora es usada recurrentemente en los estudios como factor determinante del nivel del *disclosure* (en términos operativos, se trata de una variable dicotómica igual a 1 si la firma es Big-N⁸, 0 en caso contrario). Su inclusión se fundamenta en la investigación de DeAngelo (1981) quien sostiene la existencia de una relación positiva entre tamaño de la firma auditora y calidad de la auditoría, argumentando que grandes empresas auditoras con muchos clientes tienen menores incentivos a comportarse de modo oportunista (no reportando distorsiones descubiertas en los registros de un cliente en particular). De esta forma, empresas auditadas por compañías Big-N serían aconsejadas a dar mayor cumplimiento a los requerimientos de divulgación.

Finalmente, las últimas tres variables resultan ser las más recientes en los estudios de *disclosure*. Ello se debe a que se derivan de las normativas y regulaciones surgidas luego de los fraudes financieros (Enron, Parmalat, Worldcom, entre otros) a partir de las cuales ha tomado considerable relevancia la calidad y veracidad de la información emitida por las organizaciones y se han implementado buenas prácticas de gobierno corporativo en las bolsas de valores de diversos países. En ese sentido, la existencia de un comité de auditoría y una junta directiva formada principalmente por miembros independientes implican un mejor monitoreo y limitan el comportamiento oportunista por parte de la gerencia, impactando positivamente en las prácticas de divulgación.

Por su parte, el nivel de gobernanza corporativa analiza si las empresas cotizan en segmentos especiales de mercado de capitales. Por ejemplo, en el contexto brasilero, la investigación de Santos et al. (2014) menciona el segmento “nuevo mercado”, diseñado para acciones emitidas por empresas que se comprometen voluntariamente a cumplir con buenas prácticas de gobierno corporativo y requisitos de transparencia adicionales a los requeridos por la legislación brasilera y por la comisión de valores mobiliarios. En función a tal descripción, es

⁸ El término Big-N se refiere a firmas de auditoría que integran el grupo de las “N” más grandes y relevantes en cada contexto. Por ejemplo, en el caso de Argentina actualmente se conocen como las Big-4: PricewaterhouseCoopers (PwC), KPMG, Deloitte y Ernst & Young (EY).

esperable que firmas cotizantes en el segmento “nuevo mercado” exhiban mayores niveles de *disclosure*.

3.3. Nivel de *disclosure* y grado de cumplimiento con la normativa contable

Los estudios revisados abarcan empresas que operan en diferentes configuraciones institucionales (incluyendo *enforcement*) por ende esa situación debe ser considerada cuando se comparan sus resultados y se esbozan conclusiones a partir de ello. Adicionalmente, los datos se refieren a distintos periodos (divergencia temporal) y utilizan índices autoconstruidos que incrementan la subjetividad del proceso de calificación (Tsalavoutas, 2011). Pese a tales consideraciones, es evidente que muchas de las investigaciones obtienen conclusiones similares.

Para poder hacer referencia al nivel de divulgación de los estudios revisados es necesario tener en cuenta lo expresado en el párrafo precedente y, asimismo, emplear algún criterio de análisis, por ejemplo, tipo de *disclosure* abordado. En primer lugar, solo se observan dos estudios referentes a divulgación voluntaria cuyos niveles de revelación oscilan entre un 33.91 % y 44.30 % (Raffafournier, 1995) o ascienden a 70 % (Lang & Lundholm, 1993). Además, aquellos trabajos que indagan la divulgación total empleando dos índices (obligatorio y voluntario) permiten desagregar el grado de *disclosure* voluntario: 20 % (Cooke, 1992) y 25.10 % (Miihkinen, 2008). Excepto por el trabajo de Lang & Lundholm (1993), puede afirmarse que el nivel de revelación voluntaria para las investigaciones examinadas se ubica en el rango 20 % - 45 % (aproximadamente).

Por otra parte, existen cinco investigaciones que estudian el *disclosure* total, incluyendo tanto ítems de revelación obligatoria como voluntaria, cuyos niveles medio de divulgación son los exhibidos en la última columna de la tabla 1: 55.80 % (Cooke, 1992); 61.80 % (Zarzesky, 1996); 75.86 % (Archambault & Archambault, 2003); 11.54 % (Palmer, 2008). Miihkinen (2008) indica separadamente nivel medio de revelación recomendada (47.90 %) y voluntaria (25.10 %). Con salvedad de Palmer (2008), se observa para estos trabajos un mayor promedio de divulgación, podría decirse entre 48 % y 76 %, aproximadamente.

Por último, los cinco estudios restantes abordan exclusivamente el *disclosure* obligatorio, aunque con marcadas diferencias en su caracterización. Mısırlıoğlu et al. (2013) mediante un análisis longitudinal encuentra una mejora del 30 % en el *disclosure* de empresas de Turquía luego de la adopción de las NIIF. Asimismo, determina que el 80 % de los ítems de divulgación de las diez normas analizadas no fueron ni adoptados ni revelados. El resto de los estudios sobre *disclosure* obligatorio (con datos de corte transversal) varían en su extensión contextual y normativa. Fekete et al. (2008) examina la situación de Hungría en relación a normas de consolidación encontrando un nivel medio de *compliance* con el *disclosure* de 61.69 %. Street y Gray (2002) presentan un abordaje multinacional con inclusión de diez estándares demostrando un grado de divulgación medio de 72 % ó 74 % (según el método de acumulación del índice). Finalmente, Tsalavoutas (2011) y Santos et al. (2014) exhiben investigaciones en un solo país, aunque amplias en relación a la cantidad de NC consideradas (aproximadamente 30); encontrando promedios de *disclosure* del 80 % en el primer caso y que oscilan entre 16 % y 33 % en el segundo. Con independencia de las diferentes características de los estudios de *disclosure* obligatorio y excluyendo el trabajo de Santos et al. (2014), puede observarse un rango medio de divulgación de 62 % - 80 %.

Resulta interesante detallar los hallazgos de algunos de estos trabajos. Tsalavoutas (2011) califica como relativamente bajo el nivel de *compliance* de las empresas griegas con la divulgación requerida por las NIIF en el primer año de su adopción, destacando que sólo 20 % de las compañías tienen un índice de revelación superior al 90 %. Sus resultados son consistentes con la evidencia que sugiere débiles mecanismos de aplicación de la normativa en Grecia (Avlonitis, 2007; Vroustouris, 2007 citados por Tsalavoutas, 2011) y tendencia de las firmas griegas a no proveer altos niveles de *disclosure* (Tsakumis, 2007; Vlachos, 2001

citados por Tsalavoutas, 2011). Asimismo, argumenta que sus hallazgos posiblemente indiquen la escasa familiaridad de los contadores y auditores griegos con los requerimientos de las NIIF.

Al analizar el nivel de *compliance* por norma, Tsalavoutas (2011) encuentra que la NIC 1 se ubica en el segundo lugar del ranking de estándares ordenados por grado de cumplimiento con un 95 %, sugiriendo que la mayoría de las firmas cumplen con todos sus requerimientos. Una posible explicación para ello es que resulta relativamente fácil para las empresas cumplir con esta norma pues mucha de la información requerida es básica (nombre de la entidad, descripción de sus operaciones, etc.) y, por ende, no implica altos costos del propietario. Por el contrario, aquellos estándares que introducen nuevos métodos de medición y/o reconocimiento (en comparación con normas contables griegas) exhiben bajos niveles medios de cumplimiento y alta variabilidad, siendo que involucran importantes costos del propietario por ser información más reservada.

Finalmente, en relación al trabajo de Tsalavoutas (2011) es importante destacar su contribución metodológica. Al emplear dos abordajes de acumulación para calcular los índices de *compliance* con la divulgación requerida por las NIIF, encuentran diferencias estadísticamente significativas entre las medias y medianas de las calificaciones producidas por cada método. Específicamente esto implica que el enfoque dicotómico de Cooke (1992) produce puntuaciones sobrevaluadas en relación al abordaje de conformidad parcial no ponderada y, además, el ranking de empresas ordenadas según el porcentaje de cumplimiento con las NIIF varía en función del método empleado.

Por su parte, en el contexto latinoamericano, Santos et al. (2014) consideran parcial el nivel de conformidad de las empresas brasileras con el *disclosure* en el primer año de implementación de las NIIF. Según las autoras, el nivel presumiblemente bajo de cumplimiento con la divulgación requerida por los estándares internacionales contrasta con la percepción del mercado de que las notas explicativas se tornaron más extensas luego de la adopción de las NIIF (Martins, 2011; Torres, 2012 citados por Santos et al., 2014), indicando que tal aumento de volumen en la revelación no fue acompañado por un incremento proporcional en su contenido informativo.

Como posibles razones del bajo *compliance*, mencionan: el proceso de asimilación de los estándares y esfuerzo de adaptación de las empresas en el primer año de adopción de las NIIF, considerando que se trata de un sistema contable nuevo fundado en tradiciones institucionales y culturales (*common law*) diferentes a las raíces de la contabilidad brasilerá (*code law*). Además, resaltan que hoy en día la divulgación deficiente no constituye un problema solo de Brasil sino que es un tema de amplia discusión en EEUU y Europa. También indican como causa el hecho de que un incremento de exigencias informacionales para aumentar la transparencia –como supone la implementación de las NIIF– no siempre es eficaz, pues las empresas tienden a compensar el excesivo número de requisitos simplemente desconsiderando algunos de ellos

4. Otras investigación relativas a la revelación de información financiera

Además de los estudios analizados *ut supra*, referidos a factores determinantes del *disclosure*, existen otras investigaciones que examinan consecuencias de la divulgación (Botosan, 1997; Daske, Hail, Leuz & Verdi, 2013; Diamond & Verrecchia, 1991; Hodgdon, Tondkar, Harless & Adhikari, 2008; Lang & Lundholm, 1996; Lanzana, 2004) o indagan conjuntamente causas y efectos de las revelaciones (Bova & Pereira, 2012; Leuz & Verrecchia, 2000). Siguiendo a Healy y Palepu (2001), los trabajos que abordan las consecuencias del *disclosure* voluntario estudian básicamente tres cuestiones: aumento de la liquidez de las acciones, reducción del costo de capital e incremento del seguimiento por parte de los analistas de mercado.

Si bien algunas de dichas cuestiones exceden los objetivos del presente trabajo, es interesante destacar el trabajo de Leuz y Verrechia (2000) quienes analizan si el compromiso de las empresas con el nivel de *disclosure* tiene impacto en el costo de capital, mediante un examen comprensivo (análisis transversal y estudio de eventos). Previo al examen de las consecuencias del *disclosure*, indagan si las estrategias *international reporting* (IR)⁹ adoptadas por las empresas implican un incremento real en el nivel y/o calidad del *disclosure*. A tal efecto, dividen la muestra en dos grupos (firmas que adoptan o no IR) y realizan test de comparación de medias, empleando los ratings de informes anuales publicados por un instituto de auditores. Los resultados muestran que empresas con estrategia de IR reciben mayor puntuación en el rating. Sin embargo, no encuentran diferencias estadísticamente significativas respecto del uso de NIC o PCGA estadounidenses como estrategia de IR (Leuz & Verrechia, 2000).

Por su parte, en la primera sección del análisis transversal, desarrollan un modelo de determinantes del *disclosure* (variable dependiente binaria igual a 1 si la empresa adopta IR) empleando tamaño, necesidades de financiamiento, rentabilidad y dispersión en la estructura de propiedad como variables explicativas. Sus resultados indican que sólo las necesidades de financiamiento y la rentabilidad son factores explicativos de la adopción de una estrategia de IR y, por ende, de un mayor *disclosure*.

En relación a las consecuencias del *disclosure*, la evidencia de su investigación es consistente con la noción de que empresas comprometidas con incrementar los niveles de *disclosure* obtienen beneficios económica y estadísticamente significativos. En la segunda sección del análisis transversal, muestran que las estrategias de IR se asocian con menores diferenciales de compra venta (35 %) y mayores volúmenes de negociación de las acciones (50 %), cuando se consideran los efectos de diversas características empresarias (rentabilidad, tamaño, cotización extranjera) así como el sesgo de selección. Asimismo, los hallazgos del estudio de eventos en torno al cambio a la estrategia de IR corroboran los resultados antes expuestos. No encuentran resultados concluyentes en relación al modelo de volatilidad en el precio de la acción, ni tampoco diferencias relevantes entre el uso de PCGA estadounidenses o NIC como estrategia de IR (Leuz & Verrechia, 2000).

Asimismo, es posible encontrar trabajos seminales sobre la temática de divulgación. Verrecchia (1983) explica la discrecionalidad de los gerentes en la revelación de información, según la cual la decisión gerencial de un nivel umbral de *disclosure* se determina con base en los costos asociados a la divulgación (costos del propietario: preparación de los datos y revelación de información confidencial) y conjuntamente con las expectativas racionales de los negociantes. Por su parte, años más tarde mediante una revisión de la literatura, el mencionado autor distingue tres categorías de investigación sobre *disclosure* que deberían integrarse en una teoría comprensiva de divulgación: basada en la asociación, que considera sus impactos en el mercado; basada en la discrecionalidad que ejercen los gerentes en la revelación de información y basada en la eficiencia, esto es, acuerdos de divulgación incondicionalmente óptimos (Verrechia, 2001).

Finalmente, Healy y Palepu (2001) revisan la literatura referida a cinco tópicos relevantes: rol de la divulgación en el mercado de capitales; regulación sobre *financial reporting* y *disclosure*; eficacia de auditores e intermediarios en el proceso de revelación; factores determinantes y consecuencias económicas de decisiones gerenciales de *financial reporting* y *disclosure*.

⁹ Consideran 3 posibles estrategias: (i) "Dual reporting" (emitir EEFF similares a NIC o PCGA estadounidenses sin violar los PCGA alemanes); (ii) reconciliar el PN y los resultados con los de NIC o PCGA estadounidenses; (iii) proveer un juego separado de EEFF de acuerdo a los de NIC o PCGA estadounidenses (además de los EEFF con PCGA alemanes).

5. DISCUSIONES Y CONSIDERACIONES FINALES

El presente trabajo tuvo por objetivo realizar una revisión de los estudios empíricos referidos a nivel de *disclosure* y factores determinantes del mismo, a fin de identificar marcos teóricos y conceptuales, regularidades metodológicas y hallazgos relevantes. El análisis desarrollado muestra la relevancia que ha adquirido el nivel de divulgación obligatoria por sobre el *disclosure* voluntario, en respuesta al proceso de armonización normativa y convergencia a las NIIF, donde los requerimientos de divulgación de las normas avanzan sobre temas que antes representaban una decisión gerencial de revelación. Si bien varios trabajos abordan cuestiones de revelación voluntaria, aquellos de la década del 2000 caracterizan mejor a la investigación contable contemporánea pues constituyen estudios de *compliance*, es decir, indagan el nivel de conformidad de las empresas con lo requerido por las normas contables.

Por su parte, en relación a la variable dependiente, la mayoría de los artículos analizados desarrolla índices para la medición del nivel de *disclosure*. El presente trabajo no aborda en profundidad la caracterización de tales índices. Sin embargo, la revisión aquí efectuada pone de manifiesto la necesidad de otorgar un tratamiento conjunto a las siguientes cuestiones: tipo de instrumento (*rankings* de analistas financieros o índice autoconstruido), contexto (nacional o multinacional) y tamaño de la muestra consecuente. Esto es, al momento de iniciar una exploración en el tema, los parámetros antes mencionados deben ser evaluados en relación al objetivo de la investigación para garantizar consistencia con el mismo y, además, deben analizarse simultáneamente entre sí en pos de la factibilidad de estudio. Asimismo, se destaca la escasez de trabajos que indagan específicamente la calidad del *disclosure*. Ello se justifica por la subjetividad involucrada en el proceso de elaboración del instrumento y, además, por el importante tiempo requerido para la aplicación de la escala de medición que usualmente deriva en la obtención de una muestra poco representativa.

Con respecto a las variables explicativas (o factores determinantes del *disclosure*), si bien se observa una gran variedad de las mismas también existen algunas relativamente estables y constantes en los diversos artículos. Es necesario resaltar que las variables del factor cultural o del sistema nacional solo son abordadas en estudios que comprenden varios países. Dentro de los aspectos nacionales se destaca como importante la forma del sistema legal y/o contable según la cual un país puede ser caracterizado como *code law* o *common law*. Por otra parte, como factores de mercado son utilizadas variables representadas por el rendimiento, endeudamiento, tamaño de la empresa, número de industrias en que actúa, cotización en múltiples bolsas de valores y grado de internacionalización. Como factor de gobernanza corporativa a menudo se emplea el tipo de firma de auditoría. Según se explica específicamente en secciones anteriores, la inclusión de tales parámetros es respaldada por diferentes teorías: teoría de la agencia o información asimétrica, teoría de la señalización y teoría de los costos de transacción. Esto implica que los factores determinantes del *disclosure* no deben ser agregados en la ecuación de regresión solo con base en evidencia empírica previa sino que además debe fundamentarse su inserción a nivel teórico.

Dadas las diferencias entre los estudios analizados, encontrar un denominador común entre ellos requiere demasiadas consideraciones previas; sin embargo, se observan algunas regularidades:

- a) en ninguno de los casos la revelación o el *compliance* es total;
- b) el grado de *disclosure* depende del índice usado para su medición así como del abordaje de acumulación y calificación del mismo;
- c) usualmente la medida de divulgación decrece en contextos emergentes, de bajo *enforcement* y para estándares con criterios contables marcadamente diferentes a las normas locales;
- d) el nivel de revelación es mayor para estándares simples (ej. NIC 1);

Considerando las investigaciones sobre *disclosure* como uno de los posibles enfoques que pueden adoptarse para examinar la calidad de los EEFF, se destacan aquellos trabajos que

ofrecen simultáneamente una amplia cobertura normativa (consideran alrededor de 30 estándares para la elaboración del índice) y una extensa muestra representativa de las poblaciones subyacentes (Santos et al., 2014; Tsalavoutas, 2011).

La presente revisión aporta ideas para el diseño de futuras investigaciones sobre *disclosure* brindando un resumen de los trabajos relevantes caracterizados en función de los parámetros clave y una enumeración sintética de las variables determinantes de la divulgación clasificadas por factor. Asimismo, estas variables resultan de interés para los organismos reguladores en contabilidad pues indican hacia donde deben direccionarse los esfuerzos en pos de incrementar el grado de revelación, el nivel de cumplimiento con las NC y, en última instancia, la calidad de los EEFF. Se reconoce como limitación del estudio, el escaso número de trabajos analizados; circunstancia que se pretende sortear con próximos avances en el tema.

Finalmente cabe destacar que el presente trabajo constituye parte de la revisión de la literatura de una investigación doctoral más amplia en la cual se continuará avanzando con el objeto de explorar la calidad de la información financiera emitida por empresas argentinas cotizantes en el mercado de capitales. Adicionalmente, considerando el nivel de *compliance* parcial evidenciado por los hallazgos de los diversos estudios, se plantea como futura línea de investigación examinar conjuntamente el grado de cumplimiento de las NC con el tipo de dictamen incluido en los informes de auditoría, considerando que deficiencias significativas en la exposición de la información debieran representar opiniones calificadas.

6. REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- Archambault, J. J., & Archambault, M. E. (2003). A multinational test of determinants of corporate *disclosure*. *The International Journal of Accounting*, 38(2), 173–194.
- Ball, R. (2006). International Financial Reporting Standards (IFRS): pros and cons for investors. *Accounting and business research*, 36, 5–27.
- 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), 1–51.
- Botosan, C. A. (1997). *Disclosure level and the cost of equity capital*. *Accounting review*, 72(3), 323–349.
- Bova, F., & Pereira, R. (2012). The determinants and consequences of heterogeneous IFRS compliance levels following mandatory IFRS adoption: Evidence from a developing country. *Journal of International Accounting Research*, 11(1), 83–111.
- Chen, J. J., & Zhang, H. (2010). The impact of regulatory enforcement and audit upon IFRS compliance—Evidence from China. *European Accounting Review*, 19(4), 665–692.
- Cooke, T. E. (1992). The impact of size, stock market listing and industry type on *disclosure* in the annual reports of Japanese listed corporations. *Accounting and Business Research*, 22(87), 229–237.
- Daske, H., & Gebhardt, G. (2006). International financial reporting standards and experts' perceptions of *disclosure* quality. *Abacus*, 42(3–4), 461–498.
- Daske, H., Hail, L., Leuz, C., & Verdi, R. (2013). Adopting a label: Heterogeneity in the economic consequences around IAS/IFRS adoptions. *Journal of Accounting Research*, 51(3), 495–547.
- DeAngelo, L. (1981). Auditor size and audit quality. *Journal of Accounting and Economics*, 3(3), 183–199.
- Diamond, D. & Verrecchia, R. (1991). *Disclosure*, liquidity, and the cost of capital. *Journal of Finance*, 46(4), 1325–1359.
- Dimitropoulos, P. E., Asteriou, D., Kousenidis, D., & Leventis, S. (2013). The impact of IFRS on accounting quality: Evidence from Greece. *Advances in Accounting*, 29(1), 108–123.
- Duarte, A. M. da P., Amaral, I. S., & Azevedo, G. M. do C. (2015). IFRS Adoption and Accounting Quality: A Review. *Journal of Business & Economic Policy*, 2(2), 104–123.
- Fekete, S., Matis, D., & Lukács, J. (2008). Factors influencing the extent of corporate compliance with IFRS—The Case of Hungarian listed companies. De http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1295722
- Francis, J., Philbrick, D., & Schipper, K. (1994). Shareholder litigation and corporate *disclosures*. *Journal of accounting research*, 32(2), 137–164.

- Gray, S. J. (1988). Towards a theory of cultural influence on the development of accounting systems internationally. *Abacus*, 24(1), 1–15.
- Healy, P. & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate *disclosure*, and the capital markets: A review of the empirical *disclosure* literature. *Journal of accounting and economics*, 31(1), 405–440.
- Hodgdon, C., Tondkar, R. H., Harless, D. W., & Adhikari, A. (2008). Compliance with IFRS *disclosure* requirements and individual analysts' forecast errors. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 17(1), 1–13.
- Hofstede, (1980). Culture & organizations. *International Studies of Management & Organization*, 10(4), 15–41.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305–360.
- Just, A., Schäffer, U., & Meyer, M. (s/f). The intellectual structure of accounting research-A bibliometric analysis. Documento de trabajo, Beisheim School of Management. Recuperado a partir de <http://accounting.rutgers.edu/docs/seminars/Just.Schaeffer.Meyer%20paper.pdf>
- Kaszniak, R., & Lev, B. (1995). To warn or not to warn: Management *disclosures* in the face of an earnings surprise. *Accounting review*, 70(1), 113–134.
- Lang, M., & Lundholm, R. (1993). Cross-sectional determinants of analyst ratings of corporate *disclosures*. *Journal of accounting research*, 31(2), 246–271.
- Lang, M. H., & Lundholm, R. J. (1996). Corporate *Disclosure* Policy and Analyst Behavior. *Accounting Review*, 71(4), 467–492.
- Lanzana, A. P. (2004). *Relação entre disclosure e governança corporativa das empresas brasileiras* (text). Tesis de Maestría. Universidade de São Paulo, Sao Paulo, SP, Brasil. Recuperado a partir de <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-11022005-094807/>
- Miihkinen, A. (2008). Efficiency of authoritative *disclosure* recommendations: Evidence from IFRS transition *disclosure* in Finland. *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 16(4), 384–413.
- Mısırlıoğlu, İ. U., Tucker, J., & Yükseltürk, O. (2013). Does mandatory adoption of IFRS guarantee compliance? *The International Journal of Accounting*, 48(3), 327–363.
- Palmer, P. D. (2008). *Disclosure* of the impacts of adopting Australian equivalents of International Financial Reporting Standards. *Accounting & Finance*, 48, 847–870.
- Pedroni, F. V., Guerrazi, L., Serra, F., & Albanese, D. (2015). Investigación contable, un estudio bibliométrico: comprender la evolución intelectual para diseñar la agenda futura. En *Anales de las XXXVI Jornadas Universitarias de Contabilidad y V Jornadas Universitarias Internacionales de Contabilidad*. Buenos Aires.
- Raffournier, B. (1995). The determinants of voluntary financial *disclosure* by Swiss listed companies. *European accounting review*, 4(2), 261–280.
- Santos, E. S., Ponte, V. M. R., & Mapurunga, P. V. R. (2014). Mandatory IFRS Adoption in Brazil (2010): Index of Compliance with *Disclosure* Requirements and some Explanatory Factors of Firms Reporting. *Revista Contabilidade & Finanças-USP*, 25(65), 161–176.
- Skinner, D. J. (1994). Why firms voluntarily disclose bad news. *Journal of accounting research*, 32(1), 38–60.
- Soderstrom, N. S., & Sun, K. J. (2007). IFRS adoption and accounting quality: a review. *European Accounting Review*, 16(4), 675–702.
- Street, D. L., & Gray, S. J. (2002). Factors influencing the extent of corporate compliance with International Accounting Standards: summary of a research monograph. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 11(1), 51–76.
- Tsalavoutas, I. (2011). Transition to IFRS and compliance with mandatory *disclosure* requirements: What is the signal? *Advances in Accounting*, 27(2), 390–405.
- Verrecchia, R. E. (1983). Discretionary *disclosure*. *Journal of accounting and economics*, 5, 179–194.
- Verrecchia, R. E. (2001). Essays on *disclosure*. *Journal of accounting and economics*, 32(1), 97–180.
- Zarzeski, M. T. (1996). Spontaneous harmonization effects of culture and market forces on accounting *disclosure* practices. *Accounting horizons*, 10(1), 18–37.