

Humberto Alejandro Borges Quintanilla

Calidad de la información
financiera, gobierno corporativo y
auditoría en las sociedades
anónimas abiertas chilenas.
Análisis en el periodo de cambio
normativo producido por la norma
de carácter general nº 385

Director/es

García Lacalle, José Javier

<http://zaguan.unizar.es/collection/Tesis>



Universidad de Zaragoza
Servicio de Publicaciones

ISSN 2254-7606



Tesis Doctoral

CALIDAD DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA,
GOBIERNO CORPORATIVO Y AUDITORÍA EN LAS
SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS.
ANÁLISIS EN EL PERIODO DE CAMBIO
NORMATIVO PRODUCIDO POR LA NORMA DE
CARÁCTER GENERAL Nº 385

Autor

Humberto Alejandro Borges Quintanilla

Director/es

García Lacalle, José Javier

UNIVERSIDAD DE ZARAGOZA
Escuela de Doctorado

Programa de Doctorado en Contabilidad y Finanzas

2023



Universidad
Zaragoza

Tesis Doctoral

CALIDAD DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA,
GOBIERNO CORPORATIVO Y AUDITORÍA EN LAS
SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS.
Análisis en el periodo de cambio normativo producido
por la Norma de Carácter General N° 385

Autor

Humberto Alejandro Borges Quintanilla

Director

Dr. Javier García-Lacalle

Facultad de Economía y Empresa

2023

Repositorio de la Universidad de Zaragoza – Zaguan <http://zaguan.unizar.es>

**“CALIDAD DE LA INFORMACIÓN
FINANCIERA, GOBIERNO CORPORATIVO Y
AUDITORÍA EN LAS SOCIEDADES
ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS.”**

*Análisis en el periodo de cambio normativo producido por la
Norma de Carácter General N° 385*

ÍNDICE

“CALIDAD DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA, GOBIERNO CORPORATIVO Y AUDITORÍA EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS.”	III
ÍNDICE.....	V
AGRADECIMIENTOS.....	XIII
“CALIDAD DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA, GOBIERNO CORPORATIVO Y AUDITORÍA EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS.”	1
INTRODUCCIÓN	3
<i>PARTE I</i>	
<i>Contextualización, elección de modelo de estimación de los ajustes discrecionales y determinantes organizacionales de la calidad de la información financiera en las sociedades anónimas abiertas chilenas.</i>	23
CAPÍTULO 1	
CALIDAD DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA Y GOBIERNO CORPORATIVO EN CHILE.	
CONTEXTUALIZACIÓN Y MEDICIÓN DE LA CALIDAD	24
1. Introducción	25
Parte I	
Entorno Normativo de Gobierno Corporativo y Calidad de la Información Financiera.....	29
2. Estudios previos sobre gobierno corporativo y calidad de la información financiera en Chile	29
3. Normativa sobre la organización de los mercados e iniciativas de mejora del gobierno corporativo en Chile.....	44
3.1. Decreto Ley 3.500 Nuevo Sistema de Pensiones.....	46
3.2. Ley N° 18.045 de Mercado de Valores y Ley N°18.046 de Sociedades Anónimas.....	48
3.3. Norma de Carácter General (NCG) N° 30 (1989).....	52
3.4. Ley N° 19.705 de OPAS y Gobierno Corporativo (2000)	52
3.5. Ley N° 20.382, Ley de Gobierno Corporativo (2009).	53
3.6. Las Normas de Carácter General N°341, 385 y 386 sobre revelación de información de prácticas de Gobierno Corporativo	57
3.6.1. La Norma de Carácter General (NCG) N°341.	59
3.6.1.1. Estudios de la Norma de Carácter General (NCG) N° 341.....	61
3.6.2. La Norma de Carácter General (NCG) N°385.	66
3.6.2.1. Estudios de las NCG N°385	68
3.6.3. La Norma de Carácter General (NCG) N°386.	72

3.7. La Norma de Carácter General (NCG) N°461.	72
3.8. Caso La Polar: breve explicación del caso por las implicaciones en la aprobación de las NCG N°385 en remplazo NCG N°341.....	75
4. Gobierno corporativo en Chile: directorios, propiedad y auditoría externa	77
4.1. Gobierno Corporativo (GC)	77
4.2. Directorio y Comité de directores	79
4.2.1. Tamaño de los directorios en Chile	80
4.2.2. Comités de directores (CD) y /o Comité de Auditores (CA)	82
4.2.3. Consejeros independientes y mujeres en los directorios	86
4.3. Estructura de propiedad	87
4.4. Auditoría externa	89
Parte II	
Calidad de la información financiera en Chile.....	
Análisis de modelos de detección de Earnings Management en Chile tras la adopción de las NIIF. 93	
5. Introducción	93
6. Revisión de la literatura	98
6.1. Adopción y/o adaptación de las NIIF en Latinoamérica.....	98
7. NIIF y Earnings Management en las empresas	103
8. Modelos para medir EM.....	108
8.1. Medidas del EM.....	108
8.2. Modelos de estimación de los NACCR	110
8.2.1. Modelo Jones (1991).....	110
8.2.2. Modelo Dechow et al. (1995) (Modelo Jones Modificado).....	111
8.2.3. Modelo Kasznik (1999).....	111
8.2.4. Modelos Kothari et al. (2005).....	112
8.3. Diseño de Investigación	113
8.3.1. Selección Muestra	113
8.3.2. Metodología	115
9. Análisis de Resultados	119
9.1. Descriptivos	119
9.2. Estimación de los Modelos.....	122
9.2.1. Descriptores de la estimación de EM.....	122
9.2.2. Análisis de las Regresiones de los cinco Modelos	124

9.2.3. Análisis mediante criterios de información Akaike Information Criterion (AIC) y Bayesian information criterion (BIC).....	128
9.3. Magnitud y Evolución del EM.....	131
9.3.1. Análisis Box Plots.....	131
9.4. de comportamiento de los EM.....	134
9.4.1. Pautas temporales de los DACCR.....	134
9.4.2. Análisis de frecuencia.....	136
9.4.3. Análisis de comportamiento de los DACCR temporal.....	137
9.4.3.1. Análisis de comportamiento de los DACCR estimados agrupados por quintiles. ...	139
10. Discusión y conclusión.....	143
11. Referencias.....	150
12. Apéndices.....	171
CAPÍTULO 2	
DETERMINANTES ORGANIZACIONALES DE LA CALIDAD DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA.....	179
1. Introducción	181
2. Contexto de la Investigación	183
3. Literatura y Desarrollo de Hipótesis.....	185
3.1. Tamaño de la empresa.....	186
3.2. Nivel de endeudamiento	188
3.3. La variación de las ventas.....	191
3.4. Los resultados o rentabilidad	192
3.5. Indexación con otros mercados	194
3.6. Sectores industriales	196
3.7. Cambio de regulaciones.....	197
4. Diseño de la Investigación.....	198
4.1. Muestra	198
4.2. Metodología	199
4.3. Variable dependiente.....	202
4.4. Variables independientes.....	202
4.5. Modelo	204
5. Resultados	205
5.1. Análisis descriptivos de las variables.....	205
5.2. Resultados de análisis de correlación de Pearson	208

6. Discusión y conclusiones	221
7. Referencias	225
<i>PARTE II</i>	
<i>Buen gobierno corporativo y calidad de la información financiera en las sociedades anónimas abiertas chilenas.</i>	237
CAPÍTULO 3	
INFLUENCIA DEL DIRECTORIO E INVERSIONISTAS EN LA CALIDAD DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA	239
1. Introducción	242
2. Directorio, propiedad y calidad de la información financiera.....	246
3. Contexto de la Investigación	250
3.1. Directorios de las empresas cotizadas en Chile.	250
3.2. Concentración de la propiedad en las sociedades abiertas chilenas	252
3.3. Contexto de Gobierno Corporativo en Chile y Norma N°385	254
4. Literatura y Desarrollo de Hipótesis.....	257
4.1. Efecto de las características del directorio en la calidad de la información	257
4.1.1. Tamaño del Directorio.....	258
4.1.2. Directores Independientes.....	260
4.1.3. Presencia de Género Femenino en el Directorio	262
4.2. Efecto de las características de la propiedad en la calidad de la información.....	265
4.2.1. Presencia de accionistas mayoritarios	265
4.2.2. Propiedad de inversores institucionales	266
4.2.3. Propiedad de inversores extranjeros	267
5. Diseño de la Investigación.....	269
5.1. Selección de Muestra	269
5.2. Variable dependiente. Estimación de los EM.....	270
5.3. Variables Independientes, factores explicativos.....	272
5.4. Variables de Control	273
5.5. Metodología y modelos	275
6. Análisis de los resultados	278
6.1. Estadísticos descriptivos	278
6.2. Correlación	284
6.3. Resultados de las regresiones	286
7. Discusión y conclusiones	297

8. Referencias.....	301
CAPÍTULO 4	
INFLUENCIA DE LA ADOPCIÓN DE PRÁCTICAS DE BUEN GOBIERNO CORPORATIVO EN LA CALIDAD DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA	319
1. Introducción	321
2. El buen gobierno corporativo y la calidad de la información financiera.....	325
3. El Gobierno Corporativo en Chile.....	327
3.1. Contexto de Chile.....	327
4. Literatura y desarrollo de hipótesis	334
4.1. Existencia de comité de auditoría.....	335
4.2. Tamaño del comité de auditoría.	336
4.3. Independencia en el comité de auditoría	338
4.4. Seguimiento de recomendaciones de BGC	339
4.5. Cambio de norma	340
5. Diseño de la investigación.....	341
5.1. Selección de muestra	341
5.2. Variable dependiente: Medición de los EM.....	342
5.3. Variables Independientes: factores explicativos	344
5.4. Variables de control	348
5.5. Metodología y modelos	349
5.6. Modelos.....	351
6. Análisis de los resultados	354
6.1. Estadísticos descriptivos	354
6.2. Correlación	362
6.3. Resultados de las regresiones	366
7. Discusión y conclusiones	377
8. Referencias.....	381
PARTE III	
<i>Auditoría externa y calidad de la información financiera en las sociedades anónimas abiertas chilenas.....</i>	<i>391</i>
CAPÍTULO 5	
ANÁLISIS DEL EFECTO DE LA ROTACIÓN DE FIRMA Y SOCIO EN LA CALIDAD DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA EN CHILE	393
1. Introducción	395

2.	Auditoría externa y calidad de la información financiera	400
3.	El contexto de auditoría externa en Chile	403
4.	Literatura y desarrollo de hipótesis	407
4.1.	Permanencia y rotación de firma de auditoría	409
4.2.	Permanencia y rotación de socio auditor	412
5.	Muestra y Diseño de la Investigación	414
5.1.	Selección de muestra	414
5.2.	Variable dependiente. Estimación de los EM.....	416
5.3.	Variables independientes, factores explicativos.....	417
5.4.	Variables de Control	418
5.5.	Metodología y modelos	420
6.	Análisis de resultados.....	424
6.1.	Estadísticos descriptivos	424
6.2.	Análisis de correlaciones	430
6.3.	Resultados de los modelos de regresiones de datos panel	433
7.	Discusión y conclusiones	444
8.	Referencias.....	451
CAPÍTULO 6		
DETERMINANTES DEL CAMBIO DE FIRMA DE AUDITORÍA EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS, ...		
¿EN BUSCA DE CALIDAD O EN BUSCA DE COMPLICIDAD?.....		463
1.	Introducción	465
2.	Causas del cambio de firma de auditoría.....	468
3.	Cambios de firma de auditoría en las S.A. no financieras del IGPA en Chile.	472
4.	Literatura y desarrollo de Hipótesis	474
4.1.	El cambio/permanencia de firma de auditoría se relaciona con la calidad de los estados financieros.....	474
4.2.	El cambio/permanencia de firma de auditoría se relaciona con las características de la propiedad, el directorio y/o la adopción de mecanismos de buen gobierno corporativo.	476
4.3.	El cambio/permanencia de firma se relaciona con la necesidad de mostrar preocupación por la calidad de la información financiera ante usuarios externos.....	478
5.	Muestra y Diseño de la Investigación	481
5.1.	Muestra	481
5.2.	Variables.....	482

5.2.1.	Variables dependientes	482
5.2.2.	Variables independientes, calidad de auditoría	482
5.2.3.	Variables independientes, directorio, propiedad y gobierno corporativo	483
5.2.4.	Variables organizacionales: presiones externas y variables de control.	484
5.3.	Metodología y modelos aplicados	486
6.	Análisis de resultados	488
7.	Discusión y conclusiones	497
8.	Referencias	504
9.	Apéndices	509
CONCLUSIONES		511

AGRADECIMIENTOS

“El camino que una persona transita, al decidir realizar un doctorado, es solitario y, en ocasiones, trae pérdidas que pueden ser muy duras. Por otro lado, hay alegrías que dejan marcas en nuestra alma. Pero las pérdidas y alegrías son parte del camino.” Humberto A. Borges Quintanilla.

Al comenzar, con el apartado de agradecimiento, es necesario recordar que en la primera fase de mi doctorado mis directores eran la doctora María José Arcas y el doctor Javier García Lacalle, quien principalmente era mi tutor. Al escribir los últimos párrafos de esta tesis debo, muy sinceramente, dedicarle un agradecimiento muy especial a la Dra. María José, ya que siempre me recibió con una sonrisa y un consejo para ayudarme en la tesis. El fallecimiento de María José marcó un antes y un después en este trabajo doctoral. Agradezco también al Dr. Javier García Lacalle, por el trabajo conjunto y continuo que me ayudó a finalizar mi tesis.

A todos ellos muchas gracias y a la vez extendiendo los agradecimientos a la Universidad de Zaragoza y a la Beca Santander.

La tesis la dedico a mi señora Isabel Torres, por su compañía y esfuerzo. También, a Sofía Borges Torres, quién me acompañó desde antes de que naciera en este camino. Como anécdota recuerdo el día que me llegó la carta (electrónica) de aceptación de la Beca Santander, yo estaba en el pasillo de la clínica esperando que naciera Sofía.

“Publicamos nuestros libros para librarnos de ellos, para no pasar el resto de nuestras vidas corrigiendo borradores”

Jorge Luis Borges

**“CALIDAD DE LA INFORMACIÓN
FINANCIERA, GOBIERNO CORPORATIVO Y
AUDITORÍA EN LAS SOCIEDADES
ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS.”**

*Análisis en el periodo de cambio normativo producido por la
Norma de Carácter General N° 385*

INTRODUCCIÓN

El objetivo de la Información financiera con propósito general es proporcionar información financiera sobre la entidad que informa que sea útil a los inversores, prestamistas y otros acreedores existentes y potenciales para tomar decisiones sobre el suministro de recursos a la entidad. (NIIF, MC, 2015, párrafo A8)

El marco conceptual (MC) de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) establece dos características cualitativas fundamentales de la información financiera: relevancia y representación fiel. Con respecto a esta segunda característica, el mencionado marco conceptual indica que “*Para ser útil, la información financiera debe no sólo representar los fenómenos relevantes, sino que también representar de forma fiel la esencia de los fenómenos que pretende representar.*” (párrafo 2.12, MC) y “*Para ser una representación fiel perfecta, una descripción tendría tres características. Sería completa, neutral y libre de error.*” (párrafo 2.13, MC). Dentro de las 3 características, es probablemente la neutralidad la que ha generado más literatura académica fruto de lo que se ha denominado “contabilidad creativa” y/o “manipulación contable”. En la literatura académica en inglés suele usarse el término en inglés “*Earnings Management*”. Laínez y Callao (1999) definen la contabilidad creativa como la contabilidad “*que aprovecha las posibilidades que ofrecen las normas (opcionalidad, subjetividad, vacíos de regulación, etcétera) para presentar unos estados contables que reflejen la imagen deseada y no necesariamente la que en realidad es. La contabilidad creativa se encuentra en el camino entre las prácticas verdaderamente correctas y éticas y la ilegalidad o fraude, si bien es difícil delimitar dónde acaba la ética y empieza la creatividad y dónde termina ésta y empieza el fraude*” (p.20). Estos autores, entre otros matices, indican que la contabilidad creativa no solo se relaciona con alteraciones del resultado, sino que también puede afectar a otros aspectos que muestran la situación económico-financiera de las empresas. No obstante, el propio término en inglés “*earnings management*” (EM) al que se asocia el concepto indica que el resultado es la magnitud que suele ser “manipulada”.

Esta tesis está dedicada al estudio de la calidad de la información financiera, medida en términos de EM, y sus determinantes en Chile. El objetivo de esta introducción es presentar y explicar la estructura y contenido de esta tesis. Para ello es importante destacar que la tesis parte de 3 premisas. La primera premisa es que se aceptan como medida de calidad de la información financiera los modelos que estiman los ajustes discrecionales por devengo¹. La literatura es abundante en cuanto a los trabajos que utilizan alguno de estos modelos, principalmente basados en el modelo de Jones (1991) o mejoras del mismo. Por ejemplo, el trabajo de Reguera-Alvarado et al. (2019) reporta más de 25.000 citas para los modelos de Jones (1991), Dechow et al. (1995), Kasznik (1999), Kothari et al. (2005) y Dechow y Dichev (2002). Distintos trabajos han realizado una exhaustiva revisión de las ventajas, inconvenientes y limitaciones de estos modelos, o del uso de otros modelos que no se basan en la estimación de los ajustes discrecionales. Entre estos trabajos en revistas académicas indicamos, a modo de ejemplo, los trabajos de Dechow et al. (1995), Guy et al. (1996), Kothari (2001), Kothari et al. (2005), Sun y Rath (2010) y Subekti (2013). Debemos destacar los artículos que crean o modifica modelos anteriores. Por ejemplo, el trabajo de Dechow et al. (1995) modifica directamente el modelo Jones (1991), por lo que se le ha llamado Jones modificado. A principio del siglo, Kothari (2001) afirmaba que estos modelos son los que se habían venido usando comúnmente en las investigaciones. Al pasar los años se han agregado más modelos, de los que en esta tesis se utilizan, además de los modelos de Jones comentados, Kasznick (1999) y Kothari et al. (2005) en sus versiones.

Entre las tesis dedicadas al estudio de la calidad de la información financiera destacamos dos tesis defendidas en la Universidad de Zaragoza. Por orden cronológico, en primer lugar, la tesis de Cristina Ferrer (2011), titulada *Calidad de la información financiera y su relevancia para el mercado de valores: una propuesta de medición a través de los atributos del resultado*, defendida en marzo de 2011. En segundo lugar, la tesis de David Wroblewski (2016) titulada *The complex vision on the earnings management: the evidence from Eastern European countries*, defendida en abril de 2016. Los trabajos anteriormente mencionados, tanto los artículos académicos como las dos tesis, explican adecuadamente la casuística y problemática de la medición de la calidad de la información financiera, por lo que es difícil

¹ Pese a este uso aceptado, existen trabajos que critican el enfoque de usar los ajustes discrecionales como medida de los *earnings management*. Un ejemplo de estas críticas puede verse en Jackson (2018)

hacer una contribución a la literatura en este aspecto. Dentro de esta primera premisa incluimos que la teoría que mejor explica la manipulación contable, y que ha sido generalmente usada para ello, es la Teoría de Agencia.

Dos de los principales mecanismos de control de la manipulación contable son el buen gobierno corporativo y la auditoría externa (Laínez y Callao, 1999). Sobre este hecho se asienta la segunda premisa de esta tesis: la importancia de la adopción de buenas prácticas de gobierno corporativo como mecanismo de control, limitador, de las prácticas de EM. La literatura académica es abundante en cuanto a artículos que muestran que las características del consejo de dirección, directorio en Chile, y la adopción de mecanismos de buen gobierno corporativo limitan los EM. A lo largo de la tesis, en particular en la parte 2 de la misma, se hace referencia a distintos artículos académicos y se profundiza en la literatura académica existente sobre el tema. En esta introducción destacamos los meta-análisis llevados a cabo por García-Meca y Sánchez Ballesta (2009) y Lin y Hwang (2010) que hace más de 10 años ya mostraban que los mecanismos de gobierno corporativo limitan los EM. La tercera premisa sobre la que se asienta esta tesis es la importancia de la auditoría externa como factor limitador de los EM. Estas dos premisas se dan ya como suficientemente contrastadas y asumidas no solo por la literatura, sino por los gobiernos y entidades responsables de los mercados. Las reformas regulatorias para mejorar y promocionar tanto la adopción de buenas prácticas de gobierno corporativo como la calidad del trabajo e independencia de los auditores externos son numerosas, habiendo recibido un nuevo impulso tras la crisis financiera global (CFG) de 2008 (e.g. John et al., 2016)

El objetivo principal de esta tesis es determinar la calidad de los estados financieros en las sociedades anónimas abiertas, cotizadas, de Chile, y en qué medida el gobierno corporativo y la auditoría están siendo mecanismos efectivos en limitar los EM. El estudio centra los análisis en el periodo 2011-2017, periodo especialmente interesante por tres motivos. El primero de ello, por ser el 2011 año de plena adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) en Chile, lo que permite que el estudio se enmarque en un periodo de estabilidad en la normativa contable y de uso de normas internacionalmente aceptadas y adoptadas. Se debe indicar que la adopción plena de las NIIF entra en vigor el año 2010 en Chile, pero por razones de ajustes debido a la propia metodología de estimación de los EM y limitaciones por estimaciones de ajustes erróneos por estar muy cerca a la

adopción a partir del capítulo 2 se ha utilizado el año 2011 como primer año. El segundo motivo de centrar el estudio en los años 2011 a 2017, es por ser este el periodo inmediatamente posterior a la crisis financiera del 2008 y que generó en Chile distintos escándalos financieros, particularmente el caso La Polar, que afectó a numerosos chilenos, inversores y puso de manifiesto la importancia de la calidad de la información económico-financiera de las empresas. El tercer motivo es que, precisamente por dichos escándalos, en 2015 entró en vigor la Norma de Carácter General (NCG) 385 que pretendía mejorar la calidad de la información reportada sobre la adopción de prácticas de gobierno corporativo por parte de las sociedades abiertas en Chile. El año 2015 es un año que está aproximadamente en medio del periodo estudiado, por lo que se puede analizar el efecto que la aprobación de la norma ha tenido en la calidad de la información financiera.

Tres motivos justifican la importancia y necesidad de realizar un estudio académico, una tesis, sobre la calidad de la información financiera en Chile, y cómo esta calidad se ve influenciada por las prácticas de gobierno corporativo y la auditoría externa. El primer motivo es la propia nacionalidad chilena del autor de esta tesis. Existe un innegable interés personal y subjetivo en comprender los determinantes de la calidad de la información financiera en Chile, en particular tras el caso La Polar y otros escándalos. En el primer capítulo de esta tesis se constata la poca atención que ha recibido el análisis de la calidad de la información financiera en Chile y la necesidad de estudiarlo en mayor profundidad. El segundo motivo, para justificar el interés de realizar un estudio centrado en Chile, es que este país presenta características comunes con otros países de su entorno geográfico, Latinoamérica, por lo que el conocimiento adquirido al estudiarlo puede ser de interés para los países de esta importante área geográfica que aglutina a más de 400 millones de personas. El tercer motivo es que Chile es un país con débiles estructuras de gobierno corporativo, por lo que el conocimiento adquirido al estudiarlo puede ser también de interés para países de entornos geográficos y culturales alejados, pero que presentan esta característica común.

Las tres premisas que se han mencionado condicionan y justifican la estructura de la tesis en tres partes diferenciadas, cada una de ellas compuesta por dos capítulos. En cada capítulo se plantean distintos objetivos que, en su conjunto, ayudan a alcanzar el mencionado objetivo principal de determinar la calidad de los estados financieros en las sociedades abiertas de Chile, y en qué medida el gobierno corporativo y la auditoría están siendo mecanismos

efectivos en limitarlos. Las entidades objeto de estudio son las sociedades anónimas abiertas, sociedades cotizadas, que conforman el Índice general de Precios de las Acciones (IGPA) en el año 2014, año previo a la entrada en vigor de la NCG 385. Los análisis de los capítulos de la tesis se desarrollan para el periodo 2011-2017, salvo para el capítulo 1 donde el período de estudio es 2010 al 2014. La metodología empleada en los análisis es similar en los distintos capítulos de la tesis regresiones mediante datos panel y MCO, excepto en el capítulo 6, donde se utilizan regresiones logístico-binarias.

Antes de explicar con detalle la estructura de la tesis es importante hacer una aclaración con respecto a la nomenclatura de algunos términos claves del estudio. La tesis estudia el contexto chileno y el autor es de este país, pero se desarrolla y defiende en un programa de doctorado español con un director de esta nacionalidad. En el ámbito objeto de estudio hay términos que en su forma habitual se denominan de forma diferente en Chile y en España. En particular, hay cuatro términos ampliamente usados en esta tesis como son sociedad anónima abierta (sociedad cotizada), directorio (consejo de administración), directores (consejeros) y comité de directores (comité de auditoría). A lo largo de la tesis, estos y algún otro término se usan de forma indistinta.

La primera parte de la tesis contextualiza este estudio, aunque en ella ya se plantean aspectos interesantes y que pretenden ser un aporte al tema central, determinar la calidad de la información financiera en Chile. La segunda parte se enfoca en la influencia del gobierno corporativo en la calidad de la información financiera, prestando especial atención a las características del directorio y de la propiedad, así como el seguimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo. Estos son aspectos internos de la empresa. La tercera parte se dedica al estudio de la influencia de la auditoría como mecanismo de control externo de la calidad de la información financiera. De esta forma, con el estudio desde dos perspectivas, interna y externa a la empresa (ver e.g. Lefort y González, 2008), se pretende tener una visión lo más precisa posible de los determinantes de la calidad de la información financiera en Chile. Salvo el Capítulo 1 de la tesis, por ser de contextualización del estudio, los otros 5 capítulos de la tesis adoptan, con ligeras variaciones, una estructura tipo artículo académico, que básicamente suele tener las siguientes secciones: introducción, estado de la cuestión/desarrollo de hipótesis, presentación del contexto del estudio, metodología y muestra, presentación de resultados, discusión y conclusiones. Sin embargo, al ser una tesis

y no un trabajo académico de una revista determinada, se cuenta con la ventaja de no estar condicionados por una extensión determinada en cuanto al número de palabras, aunque se ha tenido en cuenta que una característica deseable de un trabajo académico es la presentación concisa del mismo. De forma detallada los contenidos de cada parte y capítulos de esta tesis son los siguientes.

La primera parte de la tesis, Parte I, lleva por título *“Contextualización, elección de modelo de estimación de los ajustes discrecionales y determinantes organizacionales de la calidad de la información financiera en las sociedades anónimas abiertas chilenas”*. Esta primera parte tiene dos objetivos principales. Primero, contextualizar el estudio, tanto en términos de presentar los aspectos relacionados con la calidad de la información financiera, gobierno corporativo y auditoría externa en Chile. Segundo, servir de “paso previo” para avanzar en la investigación de las otras dos partes de la tesis. Esta Parte I de la tesis está formada por los capítulos 1 y 2.

El primer capítulo titulado: *“Calidad de la información financiera y gobierno corporativo en Chile: contextualización y medición de la calidad”* tiene dos partes diferenciadas. La primera parte está dedicada a presentar los principales aspectos que caracterizan la calidad de la información financiera en Chile, las normativas y funcionamiento de los directorios y auditoría externa en el país. Si bien el gobierno corporativo es capaz de limitar los EM, su efectividad está condicionada por el contexto nacional y su cultura organizacional dominante (Jarne-Jarne et al., 2022). Por lo tanto, es importante entender el contexto de Chile para realizar correctamente el estudio de la calidad de la información financiera y obtener las debidas conclusiones. En esta primera parte del Capítulo 1 se explica la adopción de la Norma de carácter General NCG 385 que *“Establece normas para la difusión de información respecto de las prácticas de gobierno corporativo adoptados por las sociedades anónimas abiertas”*. El estudio del efecto de la aprobación de esta norma en la calidad de la información financiera es un aspecto central de la tesis. Tal y como el nombre de la norma indica, en sí, no es un código de buen gobierno o un modelo de informe anual de seguimiento del código de buen gobierno chileno, ya que en Chile no existe tal código. La norma adopta la forma de formulario donde se indica si se están siguiendo determinadas prácticas relacionadas con el buen gobierno corporativo, o explicar en caso de no ser así. En este sentido, la NCG 385 viene a ser una guía de recomendaciones de buenas prácticas de gobierno corporativo que las

sociedades deben cumplir o explicar en caso contrario, en línea con el enfoque adoptado por los códigos de gobierno corporativo en otros países. Como se explica en el Capítulo 1, la principal diferencia que se observa entre Chile y otros países, como el caso de España, donde algunas de las prácticas de buen gobierno corporativo se han convertido en prácticas a normas legales, de obligado cumplimiento², en Chile no se ha obligado a las sociedades abiertas a adoptar en la misma medida algunas de las prácticas ya asumidas como fundamentales para una buena gobernanza.

La segunda parte del Capítulo 1 está dedicada a determinar qué modelo de estimación de los EM es el más adecuado para ser usado como medida de la calidad de la información financiera en el resto de los capítulos. Para este análisis se ha partido de cinco de los modelos más citados de estimación de los ajustes discrecionales por devengo (Reguera-Alvarado et al., 2019) y usados por, entre otros, García-Osma y Gill de Albornoz (2007) en su estudio sobre el efecto del consejo de administración, y sus comités, en los EM en España. Los análisis en esta parte 2 del Capítulo 1 se han realizado para el periodo 2010-2014, ya que la adopción de las NIIF fue en el año 2010. Por lo tanto, el análisis se realiza en un periodo de estabilidad en cuanto a la normativa contable. Dado que la estimación de los ajustes discrecionales supone la pérdida de un año, el análisis debió contar con el año 2009, datos de comparación logrados en las propias memorias y antecedentes de las empresas. El periodo 2010-2014 es también un periodo de estabilidad en cuanto a la normativa sobre gobierno corporativo, ya que la NCG 385 entró en vigor en el año 2015. En el año 2012 se introdujo una norma de carácter general relacionada con el gobierno corporativo, la NCG 341, pero esta norma tenía carácter voluntario. De hecho, el bajo grado de seguimiento de la NCG 341 fue lo que llevó a la aprobación de la NCG 385, además de los casos de escándalos financieros del período. De los distintos modelos usados para estimar los ajustes discrecionales en el contexto de Chile, se determina que el modelo de Kasznick (1999) es el más adecuado. Por ello, este modelo es utilizado en el resto de los capítulos de la tesis para estimar los ajustes discrecionales por devengo, que son usados como medida de la calidad de la información financiera.

² Un ejemplo claro de este hecho es la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo, BOE de 4 de diciembre.

El Capítulo 2 de esta tesis, titulado “*Determinantes organizacionales de la calidad de la información financiera en Chile*”, está dedicado a analizar factores o características organizacionales que afectan a la calidad de la información financiera. Los estudios actuales sobre EM incluyen estos factores como variables de control, al asumirse que influyen en los EM, pero sin ser las variables objeto de estudio. Dado que esta tesis estudia en profundidad el caso chileno, es importante analizar, y entender, como factores el tamaño, el endeudamiento, los resultados o el sector, entre otros, afectan a la calidad de la información financiera. En Chile un número significativo de empresas cotizadas tienen una vinculación con un mercado bursátil desarrollado como es el de la Bolsa de Nueva York. Este es un factor que puede influir en el nivel de EM y debe ser debidamente estudiado. Por lo tanto, una contribución de este capítulo, además de determinar en qué medida los factores organizacionales afectan al nivel de EM en Chile, es la de conocer mejor como la relación con mercados desarrollados de las sociedades cotizadas de países con débiles estructuras de gobierno corporativo puede tener un efecto limitador de los EM y, por tanto, mejorar la calidad de la información financiera.

La segunda parte, Parte II, de esta tesis lleva por título “*Buen gobierno corporativo y calidad de la información financiera en las sociedades anónimas abiertas chilenas*”, y se compone de dos capítulos. Esta parte está dedicada al análisis de la relación de factores o características que se vinculan con el gobierno corporativo y la calidad de la información financiera. En este sentido, es importante aclarar algunos aspectos del contexto chileno para entender mejor nuestro estudio. Estos aspectos se detallan en el Capítulo 1, pero conviene resaltarlos también en esta introducción por las diferencias existentes entre el contexto chileno y el español. En primer lugar, la normativa española, especialmente a raíz de la reforma de la Ley de Sociedades de Capital introducidas por la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, que modificaba la Ley de Sociedades de Capital (LSC), junto con la reforma a la LSC introducida por la Ley 22/2015 de Auditoría de cuentas supusieron un impulso a la adopción de prácticas de buen gobierno al obligar a las entidades cotizadas, además de a otras entidades, a adoptar algunas de dichas prácticas. Hasta entonces estás buena parte de estas prácticas eran recomendaciones contenidas en el Código de Gobierno Corporativo (CBG) de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). La reforma de la ley obligó a modificar el CBG, que pasó a recomendar nuevas prácticas a las sociedades cotizadas españolas. Tomando como referencia

dichas reformas legales y del CBG en España, se explica a continuación, brevemente el contexto de la adopción de prácticas de Gobierno corporativo en Chile durante el periodo estudiado en esta tesis. El momento en que ocurre la reforma española, años 2014 y 2015 para la ley y año 2015 para el CBG, es coincidente con el momento de reforma de la NCG 385 en Chile, en 2015. Ambas reformas tenían como objetivo mejorar la adopción de prácticas de buen gobierno corporativo, aunque el enfoque adoptado es distinto. En España, la Ley del Mercado de Valores ya estableció en el 2002 la obligatoriedad de formar una comisión de auditoría dentro de los consejos de administración de las sociedades cotizadas. La Ley 31/2014³ reforzó dicha obligatoriedad para más entidades, introdujo un régimen sancionador más estricto e impuso que debía estar compuesto exclusivamente por consejeros no ejecutivos, siendo dos de los cuales, al menos, independientes⁴. La Ley 22/2015 estableció con posterioridad una restricción adicional al regular que la mayoría de los miembros del comité fuesen independientes⁵. Una novedad adicional de la Ley 31/2014 fue la definición de los consejeros entre ejecutivos, dominicales e independientes, siendo considerados estos últimos, aquellos que, “*designados en atención a sus condiciones personales y profesionales, puedan desempeñar sus funciones sin verse condicionados por relaciones con la sociedad o su grupo, sus accionistas significativos o sus directivos*” (art. 529 duodecís). Este mismo artículo establece restricciones para considerar independiente a un miembro del consejo.

En lo que respecta a Chile, en 2009, la Ley 20.382 que *introduce perfeccionamientos a la normativa que regula los gobiernos corporativos de las empresas*, reguló la existencia de un comité de directores, que por sus labores de relación con el auditor externo puede considerarse equivalente a un comité de auditoría. Además de imponer más tarde que en España la existencia de dicho comité, la norma chilena del 2009, vigente durante el periodo estudiado en la tesis, es menos restrictiva que la normativa española resultante de las reformas del 2014 y 2015. En primer lugar, en Chile, la obligatoriedad de formar dicho comité dentro del directorio, así como la obligatoriedad de tener, al menos, un director independiente, se establece para entidades que tengan un determinado tamaño y que un porcentaje de sus acciones se encuentren en poder de accionistas que posean menos del 10% de las acciones.

³ La Ley 31/2014 amplió las entidades obligadas a tener dicha comisión y reguló su composición.

⁴ “y uno de ellos será designado teniendo en cuenta sus conocimientos y experiencia en materia de contabilidad”.

⁵ El CBG ya venía haciendo esta recomendación desde su versión del 2013.

La mayoría de las empresas que conforman el IGPA, Índice General de Precios de las Acciones, y que son las analizadas en esta tesis, cumplen esas condiciones, pero la falta de obligación de conformar este comité en todas las sociedades anónimas abiertas supone una diferencia significativa con el caso español. Otra diferencia importante entre ambos países es la presencia de independientes en el comité de auditoría y la propia consideración de lo que es un director o consejero independiente. En lo que se refiere a la composición de este comité, la norma chilena establece que debe estar integrado por tres miembros, la mayoría de los cuales deben ser independientes. Sin embargo, la propia ley indica (art. 50 bis) *“Si hubiese solamente un director independiente, éste nombrará a los demás integrantes del comité de entre los directores que no tengan tal calidad, los que gozarán de plenos derechos como miembros del mismo”*. Por lo tanto, la propia norma recoge la posibilidad de que no haya más de un director independiente en el directorio. Esto es debido, en parte, a la diferencia de la consideración de consejero, o director, independiente entre ambos países. En Chile, el director independiente no es aquel elegido por sus condiciones personales o profesionales, sino que es propuesto por *“accionistas que representen el 1% o más de las acciones de la sociedad”*, por lo que en realidad es un director que representa los intereses de minoritarios de la sociedad. No obstante, en caso de desacuerdo en la elección *“se dará preferencia a la integración del comité por aquellos directores que hubiesen sido electos con un mayor porcentaje de votación de accionistas que individualmente controlen o posean menos del 10% de tales acciones.”* Por lo tanto, el director independiente es una persona que representa a minoritarios. En algunos casos, y dado la composición accionaria de algunos inversores institucionales en Chile, en concreto las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFPs), pueden permitir a determinados inversionistas ejercer una influencia significativa en los directorios de las sociedades abiertas con una participación en la propiedad importante pero relativamente pequeña. La norma chilena establece, como la española, algunas restricciones para considerar a una persona elegible para el puesto de director independiente.

Aparte de la ley, otra diferencia fundamental entre el contexto chileno y el español es la existencia de un código de gobierno corporativo y, por tanto, una guía concreta de prácticas

a seguir. España cuenta con un código de buenas prácticas de gobierno corporativo (CBG)⁶ desde el año 2006. Dicho código fue elaborado y emitido por la CNMV. El CBG del 2006 ha sufrido actualizaciones en los años 2013, 2015 y 2020. Consideramos que la modificación más importante al código original fue la del 2015, tanto por el cambio de estructura, donde se adoptó una estructura basada en principios y recomendaciones, como por la inclusión en las reformas legales de la obligatoriedad de adoptar medidas que hasta la fecha eran prácticas recomendadas, lo que dejó obsoletas determinadas recomendaciones. El CBG se basa en el principio de “cumplir o explicar”, es decir, no es obligatorio seguir las recomendaciones incluidas, pero en caso de no hacerse, debe explicarse el motivo. Desde el año 2013⁷, las entidades cotizadas deben publicar un Informe anual de gobierno corporativo conforme a la circular emitida por la CNMV. Por el contrario, el enfoque chileno no ha sido el de establecer un código de gobierno corporativo, sino el de promover la publicación de información de determinadas prácticas relacionadas con el gobierno corporativo. Como se ha explicado, la NCG 341 de 2012 estableció la voluntariedad de revelar información sobre estas prácticas. La falta de seguimiento de esta norma fue la que llevó a la aprobación en el 2015 de la NCG 385. Esta norma exige que las sociedades anónimas abiertas informen del seguimiento de 99 prácticas recogidas en ella y, en caso de no seguirse, explicar la causa. El efecto de esta norma es motivo de especial atención en esta tesis y se configura como un elemento central a la hora de analizar la calidad de la información financiera en Chile. Ninguna de las prácticas contenidas en la NCG 385 se refiere a la composición del directorio o del comité de directores, en cuanto a tamaño, experiencias, presencia de independientes o diversidad, en particular en lo que se refiere a diversidad de género. En este sentido, el CBG español si establece recomendaciones sobre estos aspectos. En su versión del 2015 establecía el objetivo de alcanzar el 30% de presencia de mujeres en los consejos de administración para el año 2020, que se ha ampliado al 40% en la versión del 2020, a alcanzar para el año 2022.

Esta Parte II de la tesis está compuesta por los capítulos 3 y 4 y presta atención al efecto de elementos o características vinculadas al buen gobierno corporativo en la calidad de la

⁶ Previo a dicho código, se emitieron dos informes que recogían una serie de recomendaciones para la adopción de prácticas que mejorasen la gobernanza de las entidades cotizadas, el Informe de la Comisión Olivencia, en 1996, y el Informe de la Comisión Aldama, en 2003.

⁷ Circular 5/2013, de 12 de junio, de la CNMV.

información financiera. En ambos capítulos se estudia el efecto que la NCG 385 ha podido tener en la calidad de la información financiera. El Capítulo 3, titulado “*Influencia del directorio e inversionistas en la calidad de la información financiera*”, centra su atención en dos grupos partícipes que son propios de una sociedad anónima abierta, o cotizada, la administración y la propiedad. En las sociedades cotizadas, dado su tamaño y complejidad, estos partícipes son distintos, por lo que puede generarse un conflicto entre ellos fruto de esta separación, surgiendo así el llamado problema de agencia. Si bien estos partícipes son inherentes a la propia existencia de una sociedad cotizada, su distinta composición es la que puede afectar a la calidad de la información financiera. Estudios sobre el tamaño, el porcentaje de independientes o la diversidad de género en el directorio han mostrado que estos aspectos afectan, o pueden afectar, a la calidad de la información financiera (e.g Klein, 2002; Xie et al., 2003; Liu et al., 2018). Por otro lado, también se ha encontrado que el grado de concentración de la propiedad y/o la presencia de inversores extranjeros e inversores institucionales afecta, o puede afectar, a la calidad de la información financiera (e.g. Koh, 2003; Chen et al., 2007; Bao y Lewellyn, 2017; Liu et al., 2018). Por tanto, este Capítulo 3 se centra en estudiar cómo estos aspectos afectan a la calidad de la información financiera en las sociedades anónimas abiertas en Chile. En este capítulo se muestra que los directorios de las entidades del IGPA en los años estudiados se caracterizan por un tamaño no muy grande, entre 7 y 9 miembros, poca presencia de independientes, en torno al 20%, y una muy baja diversidad de género, con la mayoría de las sociedades sin una mujer entre sus directores. En cuanto a la propiedad, estas sociedades muestran una importante concentración de la misma, con los inversionistas extranjeros ocupando un lugar importante en los directorios. En cuanto a los inversores institucionales, AFPs chilenas, estas entidades de forma individual suelen presentar un porcentaje de propiedad relativamente bajo entre los principales inversionistas, muy probablemente porque tienen limitada su participación accionaria por ley. No obstante, suelen actuar de forma conjunta, teniendo una gran importancia en la administración de las S.A. (ver Larraín, 2012; Urzua et al., 2012; Mahenthiran et al., 2020), produciendo que sea esencial estudiarlas. Los resultados de este capítulo muestran como algunas de estas características de gobierno y propiedad tienen un efecto significativo en la calidad de la información financiera, algunas de forma positiva, reduciendo los EM, y otras aumentándolos.

El Capítulo 4, titulado “*Influencia de la adopción de prácticas de buen gobierno corporativo en la calidad de la información financiera*”, centra su atención en aspectos que son propios de la adopción y seguimiento de prácticas de gobierno corporativo. El primero de los aspectos analizados es si la existencia de un comité de directores, y en su caso, su tamaño e independencia, afectan a la calidad de la información financiera (e.g. Davidson et al., 2005; Koh et al., 2007; Baxter y Cotter, 2009; Kent et al., 2010). El segundo de los aspectos analizados, solo posible para el periodo de vigencia de la NCG 385 (2015-2017), es en qué medida el seguimiento de las prácticas específicamente relacionadas con la calidad de la información financiera incluidas en esa norma afecta a la calidad de la información financiera (e.g. Gompers et al., 2003; García y Gill, 2004). Los resultados de los dos capítulos de esta parte permiten observar el efecto que de la adopción de prácticas asociadas al buen gobierno corporativo tiene en la calidad de la información financiera en Chile.

La tercera parte de la tesis, Parte III, está dedicada al otro pilar fundamental en el proceso de generar confianza entre los usuarios sobre la calidad de la información financiera elaborada por distintas entidades, la auditoría externa. Esta Parte lleva por título “*Auditoría externa y calidad de la información financiera en las sociedades anónimas abiertas chilenas*” y tiene como objetivo estudiar el efecto que determinados aspectos de la auditoría externa tienen en la calidad de la auditoría. La principal función de los auditores en la sociedad es la de dar opiniones sobre la fiabilidad y relevancia de información, y diversos fallos de compañías han puesto de manifiesto si los auditores tienen conflicto de intereses (Rodgers et al., 2009). Estos autores indican que una forma efectiva para evitar fraudes es siguiendo prácticas éticas adecuadas mediante un buen gobierno corporativo y auditorías efectivas realizadas por los auditores externos.

Los análisis de esta tercera parte vienen claramente determinados por el contexto chileno. En primer lugar, el mercado de auditoría de las sociedades cotizadas en Chile se encuentra, como ocurre en otros países como España, altamente concentrado en las firmas llamadas “Big4”. En el caso de las entidades analizadas, el oligopolio que se refleja en este mercado en relación con estas firmas es evidente. Todas, menos una, de las sociedades analizadas en esta tesis son auditadas por una Big4. Por lo tanto, el análisis sobre la calidad de auditoría, medida en términos de si es o no una de estas firmas (Big) la que realiza esta labor, no es posible. En segundo lugar, dado que hasta muy recientemente no ha sido obligatorio revelar información

sobre los honorarios de auditoría, no es posible estudiar la relación entre dichos honorarios y/u honorarios por servicios distintos de auditoría, con la calidad de la información financiera. Estos dos son aspectos ampliamente estudiados en la literatura pero que no pueden ser objeto de análisis en Chile. Sin embargo, sí hay un aspecto especialmente interesante en el caso chileno que merece ser objeto de estudio, como es la elevada rotación, cambio, de firma y socio. Esta característica contrasta con otros contextos, como el de la Unión Europea, donde se ha introducido la obligación de rotar firma de auditoría cada cierto número de años⁸, debido principalmente a larga duración de los encargos de auditoría y que se percibía como causa de familiaridad entre ambos actores involucrados, auditor y cliente. Por lo tanto, el entorno chileno es un entorno propicio para estudiar el efecto del cambio de firma y socio en la calidad de la información financiera. A su estudio se dedica el Capítulo 5 de la tesis titulado, “*Análisis del efecto de la rotación de firma y socio de auditoría en la calidad de la información financiera*”. El objetivo es determinar el efecto en la calidad de auditoría de ser una nueva firma de auditoría entrante o de ser la firma saliente, así como de una mayor o menor duración del encargo de auditoría (Johson et al., 2002; Ghosh y Moon, 2005). En términos de rotación de socio, la normativa chilena sí establece un periodo máximo de 5 años. Sin embargo, nuestros datos, en coincidencia con otros estudios sobre el tema, muestran que la duración promedio de un socio auditor en un encargo de auditoría es de aproximadamente dos años. Por lo tanto, el estudio de lo que sucede en Chile puede arrojar luz sobre los efectos que una excesiva rotación de firma y socio, rotación que puede impedir alcanzar el conocimiento adecuado del cliente, tiene sobre la calidad de la información financiera (e.g. Gul et al., 2007 y 2009). Además de la rotación de firma y socio, en este capítulo se estudia el efecto que factores organizacionales, de gobierno corporativo y propiedad tienen en la calidad de auditoría. Todo ello en el contexto de la aprobación de la norma NCG 385. Asociado a este estudio, y de forma complementaria al mismo, el Capítulo 6 pretende profundizar en los motivos del cambio de firma de auditoría en Chile.

El Capítulo 6 lleva por título “*Determinantes del cambio de firma de auditoría en las sociedades anónimas abiertas, ¿en busca de calidad o en busca de complicidad?*”, y se dedica a analizar si existe alguna relación entre el cambio de firma de auditoría y la calidad

⁸ La rotación de socio auditor ya venía regulada desde hace años en la UE.

de la información financiera, que vendría a reflejar la calidad de la auditoría. El resultado de este análisis pretende dar respuesta a la pregunta del título sobre los motivos de dicho cambio. Para ello, se realizan análisis mediante regresiones logístico-binarias. Además del estudio de la relación de la calidad de auditoría con el cambio de firma, también se analizan factores que pueden influir en dicho cambio como son distintos factores organizacionales y de gobierno corporativo. De esta forma, se obtiene una mejor comprensión de los aspectos que explican la elevada rotación de firma de auditoría en Chile. El conjunto de los análisis de los dos capítulos, de esta parte, permiten comprender mejor los determinantes de la calidad de auditoría en Chile.

El título de la tesis pone de manifiesto, y se ha mencionado en esta introducción, el especial objeto de estudio que es el efecto que la aprobación de la norma NCG 385 en 2015 ha tenido en la calidad de la información financiera en las sociedades abiertas chilenas. Esta norma pretendía mejorar el gobierno corporativo en las sociedades abiertas chilenas mediante una mejor revelación de información de las prácticas adoptadas. Por lo tanto, la NCG 385 está presente en toda la tesis. En el primer capítulo, donde se presenta y se explican sus principales características, y en el resto al haberse incluido de forma explícita en los análisis de tres formas distintas. En primer lugar, incluyendo una variable *dummy* para análisis en todo el conjunto del periodo 2011-2017. Esta variable distingue entre el periodo pre-norma, 2011-2014, tomando el valor “0” y el periodo post-norma, 2015-2017, tomando el valor “1”. La segunda forma de considerar la NCG 385 ha sido realizando análisis específicos para los dos subperiodos comentados, pre- y post- norma. El objetivo es determinar si hay diferencias entre el comportamiento de las variables independientes analizadas entre subperiodos. El tercer tipo de análisis para observar el efecto de esta norma ha sido realizar un estudio más profundo para el periodo en que estaba vigente, 2015-2017, observando si existen diferencias en la calidad de la información financiera en función del grado de seguimiento de algunas de las recomendaciones de la norma relacionadas con la elaboración de la información financiera.

La tesis se cierra con una sección de conclusiones que trata de presentar el conjunto de los principales hallazgos de este trabajo académico. Dentro de estas conclusiones se presentan posibles líneas de investigación futura en el ámbito de Chile. Los resultados y conclusiones deben circunscribirse al contexto en el que se han realizado los análisis, Chile. Sin embargo,

dado los aspectos comunes que tiene Chile con otros países del entorno, Mercosur/Latinoamérica y con otros países con estructuras débiles de gobierno corporativo, los resultados y conclusiones pueden ser de utilidad para comprender los elementos que determinan la calidad de la información financiera en estos países.

Referencias

- Bao, S. R., y Lewellyn, K. B. (2017). Ownership structure and earnings management in emerging markets—An institutionalized agency perspective. *International Business Review*, 26(5), 828-838.
- Baxter, P., y Cotter, J. (2009). Audit committees and earnings quality. *Accounting & finance*, 49(2), 267-290.
- Chen, K. Y., Elder, R. J., y Hsieh, Y. M. (2007). Corporate governance and earnings management: The implications of corporate governance best-practice principles for Taiwanese listed companies. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 3(2), 73-105.
- Código de Buen Gobierno, (2015). Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas https://www.mites.gob.es/ficheros/rse/documentos/cnmv/Codigo_Buen_Gobierno_Sociedades_Cotizadas.pdf. Feb. 2015. CNMV.
- Davidson, R., J. Goodwin-Stewart, y P. Kent, (2005). Internal governance structures and earnings management, *Accounting and Finance*. 45, 241–267.
- Dechow, P.M., Sloan, R.G. y Sweeney, A.P. (1995). Detecting Earnings Management. *The Accounting Review*, 70(2), 193-225.
- Dechow, P.M. y Dichev, I.D. (2002). The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors. *The Accounting Review*, 77, 35-59.
- Ferrer G., C. F. (2011). Calidad de la información financiera y su relevancia para el mercado de valores: una propuesta de medición a través de los atributos del resultado. *Tesis doctoral. Universidad de Zaragoza*. Director: Laínez Gadea, J.A.

- García O., B., y Gill, B. (2004). El gobierno corporativo en las empresas españolas cotizadas: el cumplimiento de las recomendaciones del código Olivencia. *Revista valenciana de Economía y Hacienda*, (10), 127-160.
- García-Meca, E. y Sánchez-Ballesta, J.P. (2009). Corporate Governance and Earnings Management: A Meta-Analysis. 17(5), 594-610.
- García-Osma, B. y Gill-de-Albornoz Noguera, B. (2007). The Effect of the Board Composition and its Monitoring Committees on Earnings Management: evidence from Spain. *Corporate Governance*, 15(6), 1413-1428.
- Ghosh, A., y Moon, D. (2005). Auditor tenure and perceptions of audit quality. *The Accounting Review*, 80(2), 585-612.
- Gompers, P., Ishii, J., y Metrick, A. (2003). Corporate governance and equity prices. *The Quarterly Journal of Economics*, 118(1), 107-156.
- Guay, W.R., Kothari, S.P. y Watts, R.L. (1996). A market-based evaluation of discretionary accruals models. *Journal of Accounting Research*, 34, 83-104.
- Gul, A.F., Jaggi, B., y Krishnan, G., (2007). Auditor independence: evidence on the joint effects of auditor tenure and nonaudit fees. *Auditing: A Journal of Practice and Theory*. 26 (2), 117–142.
- Gul, F. A., Yu Kit Fung, S., y Bikki, J. (2009). Earnings quality: Some Evidence on the role of auditor tenure and auditors' industry expertise. *Journal of Accounting and Economics*, 47, 265–287.
- Jackson, A.B. (2018). Discretionary Accruals: Earnings Management ... or Not? *ABACUS, A Journal of Accounting, Finance and Business Studies*, 54(2), 136-153.
- Jarne-Jarne, J.I., Callao-Gastón, S., Marco-Fondevila, M. y Llena-Macarulla, F. (2022). The Impact of Organizational Culture on the Effectiveness of Corporate Governance to Control Earnings Management. *Journal of Risk and Financial Management*, 15, 379.
- John, K., De Masi, S., y Paci, A. (2016). Corporate governance in banks. *Corporate Governance: An International Review*, 24(3), 303-321.

- Johnson, E. Van, Khuruna, I.K. y Reynolds, J.L. (2002). Audit-Firm Tenure and the Quality of Financial Reports. *Contemporary Accounting Research*, 19(4), 637-660.
- Jones, J.J. (1991). Earnings Management During Import Relief Investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193-228.
- Kasznik, R. (1999). On the Association Between Voluntary Disclosure and Earnings Management. *Journal of Accounting Research*, 37(1), 57-81.
- Kent, P., Routledge, J., y Stewart, J. (2010). Innate and discretionary accruals quality and corporate governance. *Accounting & Finance*, 50(1), 171-195.
- Klein A., (2002). Audit Committee, Board of Director Characteristics, and Earnings Management. *Journal of Accounting and Economics*, 33(3), 375-400.
- Koh P., (2003). On the association between institutional ownership and aggressive corporate earnings management in Australia. *The British Accounting Review*, 35, 105–128.
- Koh, P. S., Laplante, S. K., y Tong, Y. H. (2007). Accountability and value enhancement roles of corporate governance. *Accounting & Finance*, 47(2), 305-333.
- Kothari, S.P. (2001). Capital markets research in accounting, *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 105-231.
- Kothari, S.P., Leone A. J. y Wasley, C.E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39, 163-197.
- Laínez, J.A. y Callao, S. (1999). Contabilidad creativa. *Biblioteca Cívitas de Economía y Empresa*. Civitas Ediciones. Madrid.
- Larraín Villanueva, F., (2012). El Sistema privado de pensiones en Chile y sus resguardos constitucionales. *Revista chilena de derecho*, 39(2), 541-551.
- Lefort, F., y González, R., (2008). Hacia un mejor gobierno corporativo en Chile. *Revista Abante*, 11(1), 17-37.
- Ley 31/2014, de 3 de diciembre, (2014). por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo.

Ley 22/2015, de 20 de julio, (2015). de Auditoría de Cuentas. [BOE-A-2015-8147](#)

LEY N° 20.382, (2009). Introduce Perfeccionamientos a la Normativa que Regula los Gobiernos Corporativos de las Empresas. Fecha de publicación 20/10/2009. Fecha de promulgación 13/10/2009. <https://www.bcn.cl/leychile/navegar?idNorma=1007297>.

Lin, J. W., y Hwang, M. I. (2010). Audit quality, corporate governance, and earnings management: A meta-analysis. *International journal of auditing*, 14(1), 57-77.

Liu, C., Chung, C. Y., Sul, H. K., y Wang, K. (2018). Does hometown advantage matter? The case of institutional blockholder monitoring on earnings management in Korea. *Journal of International Business Studies*, 49(2), 196-221.

Mahenthiran, S., Silva, B., y De La Fuente-Mella, H. (2020). The effect of board links, audit partner tenure, and related party transactions on misstatements: Evidence from Chile. *International Journal of Financial Studies*, 8(4), 78.

NIIF, MC (2015). Norma Internacional de Información Financiera, Marco Conceptual. <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/project/conceptual-framework/exposure-draft/published-documents/ed-conceptual-framework-es.pdf>.

Reguera-Alvarado, N., de Fuentes, P. y Laffarga, J. (2019). Intervención de los auditores en la gestión de resultados durante la crisis económica: Do auditors mitigate earnings management during economic crisis? *Revista de Contabilidad - Spanish Accounting Review*, 22(1), 6–20.

Rodgers, W., Guiral, A. and Gonzalo, J.A. (2009). ‘Auditor independence and corporate governance: ethical dilemmas’, *European J. International Management*, 3(1), 60–74.

Urzua, M. G., Alvarado, M. Y. y Hermosilla, B. U., (2012). Análisis de la política de pago de dividendos en empresas chilenas. *Estudios Gerenciales*, 28(123), 27-42.

Wroblewski, D. R., (2016). The complex vision on the earnings management: the evidence from Eastern European countries. *Doctoral dissertation, Universidad de Zaragoza*. Directores: Callao Gastón, S. y Jarne Jarne, J. I.

Xie, B., Davidson III, W. N., y DaDalt, P. J. (2003). Earnings management and corporate governance: the role of the board and the audit committee. *Journal of Corporate Finance*, 9(3), 295-316.

PARTE I

Contextualización, elección de modelo de estimación de los ajustes discrecionales y determinantes organizacionales de la calidad de la información financiera en las sociedades anónimas abiertas chilenas.

CAPITULO 1

CALIDAD DE LA INFORMACION FINANCIERA Y GOBIERNO CORPORATIVO EN CHILE. CONTEXTUALIZACIÓN Y MEDIDA

CAPITULO 2.

DETERMINANTES ORGANIZACIONALES DE LA CALIDAD DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA

CAPÍTULO 1

CALIDAD DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA Y GOBIERNO CORPORATIVO EN CHILE. CONTEXTUALIZACIÓN Y MEDICIÓN DE LA CALIDAD

Resumen

El análisis de la calidad de la información financiera requiere, por un lado, conocer y entender el contexto en el que se aplican las normas y principios de contabilidad y, por otro lado, determinar el mejor método de medida de la calidad de dicha información. Este capítulo está estructurado en dos partes diferenciadas, cada una de ellas dedicada a los dos aspectos mencionados. La primera parte está dedicada a contextualizar la tesis. En ella se presenta el contexto de Chile en lo que se refiere a conocer las investigaciones previas sobre la calidad de la información financiera y presentar los principales aspectos relativos al gobierno corporativo en el país. Se presta especial atención al grado de seguimiento de la Norma de Carácter General N° 385, norma emitida por la Superintendencia de Valores y Seguros chilena y que pretendía mejorar las prácticas de gobierno corporativo en el país. La segunda parte está dedicada a la medición de la calidad de la información financiera mediante la estimación de los ajustes discrecionales por devengo en las sociedades anónimas abiertas no financieras que conforman el principal índice bursátil del país, el Índice General de Precios de Acciones (IGPA). Para la estimación de estos ajustes se utilizan 5 de los modelos más utilizados en la literatura. Una vez realizada la estimación con los 5 modelos, se selecciona el modelo que presenta los mejores requisitos para ser considerado el más adecuado para ser usado en el resto de la tesis. El modelo seleccionado ha sido el de Kasznik (1999). El uso de distintos análisis de los resultados obtenidos con este modelo sirve para describir y conocer las prácticas de *earnings management* en Chile en el periodo tras la adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera, NIIF.

CAPÍTULO 1

CALIDAD DE LA INFORMACION FINANCIERA Y GOBIERNO CORPORATIVO EN CHILE. CONTEXTUALIZACIÓN Y MEDICION DE LA CALIDAD

1. Introducción

Este primer capítulo tiene un doble objetivo. El primero es contextualizar el estudio realizado en esta tesis titulada “*CALIDAD DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA, GOBIERNO CORPORATIVO Y AUDITORÍA EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS. Análisis en el periodo de cambio normativo producido por la Norma de Carácter General N° 385*”, norma que fue emitida en 2015. El segundo objetivo es determinar el modelo más adecuado para estimar los ajustes discrecionales por devengo, al ser esta magnitud la medida de calidad de la información financiera que se va a utilizar en la tesis. Estos dos objetivos para este capítulo se enmarcan en el objetivo principal de esta tesis que es determinar los efectos sobre la calidad de la información financiera tienen los diversos aspectos relacionados con el gobierno corporativo y la auditoría externa. Las entidades analizadas son las principales empresas no financieras cotizadas en el país, en concreto, las sociedades no financieras abiertas, cotizadas, en el Índice General de Precios de las Acciones (IGPA), inscritas en la Bolsa de Comercio de Santiago. El IGPA es el principal índice bursátil de Chile. El periodo analizado en esta tesis es el comprendido entre los años 2011 a 2017. Por lo tanto, se cuenta con una cantidad razonable de años previos, 4 años, y posteriores, 3 años, para valorar el grado de éxito de la Norma de Carácter General N° 385 (NCG 385), en la mejora de la calidad financiera a través de la mejora de la revelación de información sobre gobierno corporativo, que es el objeto de la norma.

Como se ha indicado, el objetivo de este capítulo es doble; el primero contextualizar el ámbito de la investigación, en especial en lo relativo a la normativa que regula las sociedades anónimas abiertas (S.A.), en especial en lo que afecta a los aspectos relacionados con el

gobierno corporativo y la estructura y composición de los directorios, incluyendo los comités de directores dentro de ellos y los aspectos principales que caracterizan la estructura de propiedad. También se presentan los principales aspectos relacionados con el mercado de la auditoría externa en Chile. El segundo objetivo es estudiar la calidad de la información de los estados financieros de las entidades analizadas. Para ello, en primer lugar, se revisa el efecto de la adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) en la calidad de la información financiera, prestando especial atención a los estudios que centran su investigación en Chile. En segundo lugar, se realizan análisis basados en modelos que estiman los ajustes discrecionales por devengo para “cuantificar” dichos ajustes y usarlos como medida de la calidad de la información financiera. Los modelos analizados son modelos frecuentemente utilizados en la literatura académica para cuantificar los *earnings management* (EM). De los resultados de los modelos analizados, se escoge el considerado más adecuado para utilizar sus estimaciones como medida de calidad de la información financiera en el resto de los capítulos de la tesis. En el capítulo también se describe y analiza cómo han sido los EM en Chile durante el periodo post-adopción de las NIIF y previo a la implementación de la NCG385.

La justificación de la realización de la tesis es que en los aspectos de gobierno corporativo, auditoría externa y calidad de la auditoría en Chile existe una gran posibilidad de aportar en el campo de estudio, ya que los estudios que incluyen a Chile suelen hacerlo en el contexto de los países del entorno o junto con otros países que no pueden no cumplir con las características para realizar una comparación objetiva. Además, las conclusiones de los trabajos realizado son genéricas para los mismos y no específicas para cada país analizado, con este estudio se espera lograr desarrollar un análisis específico que finalmente entregue la posibilidad de ser replicado en otros contextos.

De forma coherente a los objetivos de la tesis, este capítulo tiene dos partes claramente diferenciadas. La primera parte está dedicada a alcanzar el primero de los objetivos comentados, esto es, contextualizar la tesis. Para ello, en primer lugar, se revisa la (escasa) literatura dedicada al estudio del efecto que el gobierno corporativo, la propiedad y la auditoría externa tienen sobre la calidad de la información financiera existente sobre Chile. Posteriormente se presentan los principales aspectos normativos y regulatorios, enfocándose

en lo relacionado al gobierno corporativo en Chile y su evolución durante los últimos años. Se finaliza, esta parte del capítulo, presentando mediante la revisión de informes y estudios previos las principales características de las sociedades abiertas (cotizadas) chilenas, en cuanto a la composición de los directorios, de la distribución de la propiedad y grado de revelación del seguimiento de las prácticas de gobierno corporativo.

La segunda parte está dedicada a determinar el nivel de calidad de la información financiera en Chile mediante la aplicación de 5 modelos de estimación de los ajustes discrecionales por devengo como medida de los “*earnings management*” (EM). Los 5 modelos aplicados son algunos de los utilizados por García-Osma y Gill-de-Albornoz (2007) adicionando los modelos de Kothari et al. (2005), para el periodo posterior a la adopción plena de las NIIF en Chile, esto es, 2010-2014. En concreto, los modelos utilizados son Jones (1991), su modificación por Dechow et.al (1995) modelo también llamado Jones modificado, Kasznik (1999) y Kothari et al. (2005) en sus dos versiones.

Establecer y cuantificar de forma adecuada la calidad de los estados financieros de las entidades analizadas, mediante las estimaciones de los ajustes discrecionales, es el paso previo para utilizar dicha magnitud, y signo de la misma (ajustes positivos y negativos), como variable dependiente en diversos capítulos de esta tesis, en concreto, en los capítulos 2 a 5 de esta tesis. En el capítulo 6, la magnitud y signo de las estimaciones de los ajustes discrecionales se utilizan como variable independiente para tratar de explicar los cambios de firma de auditoría. La elección del periodo 2010-2014 para los análisis de este Capítulo 1 viene justificada por la elección de un periodo de “*estabilidad*” normativa, tanto a nivel de leyes de Gobierno Corporativo y normas contables. El último cambio legal sobre aspectos relacionados con el gobierno corporativo previo a la NCG385 (2015) fue en 2009, y la adopción plena de las NIIF entra en vigor el año 2010. De esta forma se pretende que el análisis sea en un contexto donde los cambios normativos no sean una posible variable explicativa de los resultados y facilita la interpretación de los mismos, además, facilita la elección del modelo para los análisis de los capítulos siguientes.

Parte I

Entorno Normativo de Gobierno Corporativo y Calidad de la Información Financiera

2. Estudios previos sobre gobierno corporativo y calidad de la información financiera en Chile

El objetivo de esta tesis es analizar aspectos determinantes de la calidad de la información financiera en Chile, desde dos perspectivas, una interna que centra la atención en aspectos internos de las sociedades cotizadas como son el gobierno corporativo, composición y características del directorio, incluyendo su comité de directores, la propiedad, y una perspectiva externa como es la labor de monitorización realizada por los auditores externos. También se analizan aspectos organizacionales como son el tamaño y, sobre todo, la financiación de estas entidades, concentrándonos en el financiamiento mediante acreedores financieros y externos. Para alcanzar este objetivo importante repasar los principales estudios académicos relacionados con este tema en Chile. En este repaso se incluyen artículos que nos pueden ayudar a comprender el contexto de gobierno corporativo (GC) en Chile. La estructura del repaso que se hace en este apartado es doble; en primer lugar, se presentan estudios que analizan la relación entre gobierno corporativo, propiedad y auditoría externa con la calidad de la información financiera y trabajos que han analizado la relación del gobierno corporativo en Chile con aspectos de transparencia o revelación de información corporativa, aunque sin vincularlo directamente con el efecto que tiene sobre la calidad de la información financiera. En segundo lugar, se presentan estudios que analizan la relación del gobierno corporativo y la propiedad con otras dimensiones de la gestión de entidades chilenas, como son el rendimiento o el reparto de dividendos. En buena parte de los estudios presentados los análisis se han hecho para un conjunto de países de Latinoamérica que incluyen a Chile, presentando resultados agregados para el conjunto de estos países y no específicos o individualizables para Chile. Esta tesis intenta rellenar este *gap* y suponer una contribución al conocimiento en el ámbito de la economía financiera y la contabilidad, así

como sobre la gestión de las entidades cotizadas en Chile y, por extensión, de países del entorno de latinoamericano y de contextos similares en cuanto a la implementación de prácticas de buen gobierno corporativo.

Hasta donde alcanza nuestro conocimiento, fruto de las búsquedas realizadas sobre el tema, los estudios referentes al efecto del gobierno corporativo, entendiendo composición y características del directorio y propiedad, sobre la calidad de la información financiera en el contexto chileno son escasos. Solo se han localizado 4 estudios que directamente analizan esta relación, que se amplían a 4 más, si consideramos la relación del gobierno corporativo con aspectos de transparencia como son la revelación de información por internet, o la revelación de información sobre aspectos sociales y medioambientales. Sólo se ha localizado un trabajo que analice aspectos específicos de calidad de la información financiera y auditoría en Chile. Los trabajos que estudian de forma específica la calidad de la información financiera en Chile, pero sin relacionarla ni con el gobierno corporativo, propiedad o auditoría externa, se presentan en la parte 2 de este capítulo, dedicada a la medición de dicha calidad de la información financiera en Chile.

El primer trabajo que debemos mencionar sobre el efecto del gobierno corporativo sobre la calidad de la información es el de López-Iturriaga y Saona-Hoffman (2005). Estos autores clasifican a Chile como país con una baja protección de los derechos de los inversores. Las empresas analizadas son no financieras cotizadas durante el periodo 1991-2001. Es importante destacar que en este periodo las NIIF no estaban vigentes en Chile. Su análisis, se centra en el efecto que, sobre la calidad, medida en ajustes discrecionales, tiene la financiación, bien a través del endeudamiento, o a través de la concentración de la propiedad. El trabajo muestra una alta concentración de la propiedad y define a Chile como un modelo híbrido, aunque es un país cuyo mecanismo de financiación se orienta a los bancos, los mercados de capitales juegan un papel importante y las compañías muestran tendencia a una concentración de la propiedad y bajo endeudamiento financiero. Sus resultados muestran, por un lado, que la financiación ajena juega un papel “disciplinador”, ya que el endeudamiento limita los EM. Este resultado es explicado en la medida que el contenido de la información financiera de las empresas con compromisos de endeudamiento es mejor que el contenido de los estados financieros de otras empresas con menos endeudamientos. Por

otro lado, sus resultados muestran que la concentración de la propiedad mejora la monitorización de los gestores y limita los EM. A este trabajo habría que añadir el publicado como *working paper* por Pizarro et al. (2007), estudio para el periodo 1995-2005, que encuentran que la presencia de inversores institucionales, principalmente Administradoras de Pensiones de Fondos (AFPs), en las sociedades abiertas chilenas es un factor que “anima” a los gestores a usar ajustes discrecionales positivos para manipular los resultados.

Los otros dos trabajos publicados en revistas académicas que analizan de forma directa la relación gobierno corporativo y calidad de la información, medido mediante ajustes discrecionales, lo hacen en un análisis comparado con otros países de Latinoamérica. El trabajo de Sáenz-Gonzalez y Garcia-Meca (2014) analizan esta relación en Argentina, Brasil, Chile y México para el periodo 2006-2009. Nuevamente, el periodo analizado es anterior a la plena adopción de las NIIF en Chile. Los descriptivos muestran que las compañías chilenas son las que presentan una mayor concentración de la propiedad. Aspectos destacables analizados en este estudio con respecto a la propiedad son el grado de concentración de la misma, propiedad concentrada en familias, propiedad en manos de los gestores y propiedad en manos de inversores institucionales. Los aspectos del directorio analizados son: el tamaño del directorio, la independencia, el número de reuniones y la dualidad CEO-presidente. También incluyen una variable que captura si las sociedades son auditadas por una firma Big4 o no. Hay que destacar que los análisis son realizados para las sociedades de estos 4 países de forma conjunta, por lo que los resultados son agregados para el conjunto de países, sin poder individualizarse por país dichos resultados. Sus resultados muestran, en cuanto a la propiedad, que la propiedad en manos de los gestores es un mecanismo de limitación de los EM en la medida que dicha propiedad no es elevada. La concentración de la propiedad o que un conglomerado controle la sociedad tiene un efecto positivo en la calidad al reducir los EM en la medida en que no se supere un determinado nivel de propiedad de las acciones, ya que cuando este es elevado, también se observa la realización de ajustes discrecionales. En cuanto a las características del directorio, mayor tamaño tiene un efecto negativo en la calidad de la información al incrementan los ajustes discrecionales. Directorios más independientes se relacionan con una mejor calidad de la información, aunque como el grado de significatividad mostrado en los análisis es del 10%, los autores rechazan la hipótesis planteada que la independencia del directorio reduce los EM. Este resultado es justificado con el argumento

que los directorios en estos países están mayoritariamente formados por accionistas significativos y gestores, con una participación muy limitada de directores (consejeros) independientes con directorios muy pequeños, lo que facilita los EM y la discrecionalidad de la gerencia. Finalmente, hay que indicar que los resultados de estos autores muestran que ser auditado por una firma Big4 o no en estos países no tiene un efecto significativo en el nivel de los EM, aunque el signo del coeficiente es negativo, lo que sugiere que el efecto es de reducir los ajustes por devengo y, por tanto, mejorar la calidad de la información.

Mellado y Saona (2020), segundo trabajo, analizan la relación entre gobierno corporativo y manipulación del resultado para el periodo 2004-2016 en Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú, correspondiendo las tres cuartas partes de las observaciones a Brasil, Chile y México por orden de aportación. La medida de calidad de la información es la estimación de la manipulación real de las actividades, definidas como aquellas que implican cambios en las operaciones normales del negocio y, por tanto, deberían afectar a los flujos de efectivo de la empresa. Sus análisis se basan en analizar distintas características de la propiedad y aspectos del contexto regulatorio y económico de los países estudiados. Los autores no entran a analizar aspectos relacionados con la composición del directorio o adopción de mecanismos de gobierno corporativo en el mismo. Sus resultados muestran que la mayor propiedad en manos de los gerentes aumenta la manipulación contable, mientras que la mayor propiedad en manos de inversores institucionales es un mecanismo que reduce dicha manipulación. Los autores consideran que los países de Latinoamérica presentan similitudes en cuanto a una alta concentración de la propiedad, débil protección a los inversores y cumplimiento de la legalidad.

En cuanto a los trabajos dedicados al estudio de la auditoría externa, sólo se ha localizado un trabajo, Mahenthiran et al. (2020 a), que analizan aspectos de la auditoría externa, en concreto la rotación de socio, y su efecto en la calidad de la información financiera proporcionada por empresas chilenas. Los autores indican que Chile presenta un entorno débil respecto a la auditoría, que promueve la autorregulación del auditor y la obligatoriedad de rotación de socios de auditoría y como afectan la información financiera de las empresas cotizadas en Chile. La muestra de su estudio es sociedades cotizadas para el periodo comprendida entre los años 2007 al 2013, correspondiendo a 728 observaciones empresas años. El objetivo del

estudio es utilizar los errores detectados para identificar a las empresas chilenas que tienen problemas de integridad de la información financiera y examinar el efecto de la gobernanza del directorio, la duración o permanencia⁹ de los socios auditores y las transacciones con partes relacionadas (TPR) en los errores materiales. La investigación muestra que una mayor permanencia de los socios auditores afecta negativamente a la probabilidad de errores. Los autores también concluyen que la monitorización del consejo no es un buen sustituto de la monitorización realizada por el auditor externo y sugieren que, en Chile, es sería necesario imponer requerimientos de licencia, autorización para ejercer, para ser auditor externo. A este trabajo añadimos el de Mongrut y Winkelried (2019) para 5 países latinoamericanos (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú), para el periodo 2000 a 2016 que analizan el efecto de la adopción de las NIIF en Latinoamérica. Este estudio es presentado con más detalle en la parte 2 de este capítulo, pero destacamos de él que un resultado del estudio es que ser auditado por una Big4 tiene un efecto negativo en la magnitud de los ajustes discrecionales y, por tanto, supone una mejora de la calidad de los estados financieros.

En cuanto a los trabajos que analizan aspectos relacionados con la calidad de la información no financiera publicada y el gobierno corporativo destacamos 4. El primer trabajo a destacar es el de Gallego-Álvarez y Pucheta-Martínez (2020). Estos autores analizan el efecto de la composición del directorio, particularmente la independencia del directorio, la diversidad de género en el directorio, la dualidad del CEO y la presencia de un comité dedicado a la Responsabilidad Social Corporativa (RSC) en la presentación de informes de Responsabilidad Social Empresarial (RSE). La muestra comprende empresas de 10 países con mercados emergentes (Brasil, Chile, China, República Checa, Egipto, India, México, Rusia, Sudáfrica y Tailandia), para el período 2004-2015. Sus resultados muestran que los directores independientes se asocian positivamente con la divulgación de RSE, al igual que los comités de RSE. Por contra, sus resultados muestran que las directoras y la dualidad CEO están asociadas negativamente con la calidad de la información divulgada en los informes de RSE.

⁹ En terminología habitual en Chile, el término equivalente es “tenencia” que también se usa a lo largo del trabajo.

El segundo de los trabajos que relacionan gobierno corporativo y revelación de información en Chile es el estudio de Briano y Saavedra (2015) sobre la relación entre la estructura del consejo de administración (directorio), la composición de la propiedad y el nivel de transparencia de gobierno corporativo (ITCG) en empresas de mayor cotización bursátil en Latinoamérica (Argentina, Brasil, Chile y México). La investigación se concentra en 125 empresas, 826 observaciones empresa año, entre los años 2004 al 2010. Los resultados muestran que el ITCG se incrementa en aquellas empresas cuyo directorio está integrado por un mayor número de miembros y cuenta con un porcentaje mayor de número de consejeros independientes. La conclusión del trabajo es que las empresas con estas características en su directorio están más preocupadas que el resto por facilitar información y brindar mayor confianza a los inversionistas. Por otro lado, los resultados de este trabajo muestran que la dualidad CEO-presidente, la participación femenina en el directorio y la concentración de la propiedad no tienen una incidencia significativa en el ITGC. En concreto, los autores afirman que *“quienes poseen el control de la empresa son renuentes a compartir este control con los accionistas por lo que divulgan la mínima cantidad de información”*. Además, indican que *“las empresas con presencia mayoritariamente de familias [inversores de grupos familiares], podrían atraer un mayor número de inversionistas o conservar a los actuales, al estar dispuestas a transparentar su información corporativa”*, lo que se relaciona con la protección de la reputación de estas empresas. Finalmente, Briano y Saavedra (2015) muestran que *“las empresas de mayor tamaño obtienen un mayor ITGC; esto implica que la transparencia del GC está asociada con el tamaño de la empresa, siendo las empresas de menor tamaño las que aún no se han preocupado por adoptar mejores prácticas de buen gobierno, lo cual las pone en desventaja para atraer más y mejores inversionistas.”*

El tercer trabajo es el de Morales y Jarne (2009), para sociedades incluidas en el IPSA¹⁰ de la Bolsa de Santiago en el año 2007. Los resultados de este trabajo apuntan a que las sociedades abiertas chilenas con directorios más grandes presentan mayores niveles de revelación de información por Internet, aunque al no ser significativo el coeficiente correspondiente, dicho resultado no es concluyente. Finalmente, el trabajo de Silva et al (2008) muestra que, durante el periodo 1996-2005, las sociedades abiertas chilenas presentan

¹⁰ Índice de Precios Selectivo de Acciones, compuesto por 40 sociedades para el año del estudio.

bajos niveles de transparencia, y que la presencia de inversores institucionales como las Administradoras de Pensiones de Fondos (AFPs) no ha afectado ni obligado a dichas sociedades a ser más transparentes. Los autores concluyen, de forma similar a Pizarro et al (2007), que las AFPs se han unido a los accionistas mayoritarios y que tienen la capacidad de obtener de ellos la información necesaria para manejar sus carteras. Sus resultados también muestran que las compañías con mayor nivel de endeudamiento muestran menores niveles de transparencia. Antes estos resultados los autores entienden que los bancos y entidades financiadoras obtienen la información financiera directamente por otros medios que no son los usados para los inversores en general. Este resultado es coincidente con el de López-Iturriaga y Saona-Hoffman (2005).

De la búsqueda de artículos sobre el tema y la revisión de los mismo, concluimos que la sobre gobierno corporativo, auditoría externa y calidad de la auditoría en Chile es un campo necesitado de estudios específicos en este contexto, ya que los estudios que incluyen a Chile suelen hacerlo en el contexto de los países del entorno y, las conclusiones, son genéricas para los mismos y no específicas para cada país analizado. El único trabajo específico del contexto chileno es el de López-Iturriaga y Saona-Hoffman (2005), para un periodo anterior a la adopción de las NIIF en el país y, por tanto, no incluye en su análisis los intentos de mejora de los mecanismos de gobierno corporativo introducidos a raíz de la crisis financiera global del 2008. A la revisión de la literatura previas, se añade una revisión, menos exhaustiva, de artículos académicos que analizan aspectos relacionados o bien con la adopción prácticas de gobierno corporativo en Chile y/o países de su entorno o bien con su relación con la gestión y rendimiento.

1. Briano-Turrent y Rodríguez-Ariza (2016). Este trabajo analiza los factores institucionales que determinan el nivel de cumplimiento del GC entre las principales empresas cotizadas en algunos de los mercados emergentes de América Latina (Argentina, Brasil, Chile y México), para una muestra con 826 observaciones empresa año, referida a las mejores empresas en los índices bursátiles para el periodo 2004-2010. Para ello analizan determinantes de los GTI¹¹ y la CGR¹² en los países de América Latina. Las conclusiones

¹¹ Índice de transparencia CG (43 elementos).

¹² Índice de Gobierno Corporativo.

- obtenidas proporcionan evidencia que la independencia del directorio, la concentración de la propiedad y la orientación de las partes interesadas afectan positivamente las calificaciones de gobierno corporativo, mientras que el tamaño del directorio disminuye el cumplimiento del gobierno corporativo en los países de América Latina. Como conclusión Briano-Turrent y Rodríguez-Ariza (2016) muestran resultados que indican que la concentración de la propiedad afecta positivamente a los CGR. Esto es importante, ya que la región se caracteriza por un sistema legal débil y una mala protección de los accionistas, por lo que la concentración de la propiedad se convierte en un mecanismo de control para sustituir esta ausencia y promueve la adopción de prácticas de buen gobierno.
2. Urzua et al. (2012) analizan la tasa de pago de dividendos de las empresas chilenas, para una muestra compuesta por 47 empresas perteneciente a los principales conglomerados o grupos económicos de Chile durante el período 2001 a 2007. La investigación considera aspectos como el pago de dividendos obligatorios, la fuerte concentración de la propiedad, las oportunidades de crecimiento y la presencia de inversionistas institucionales. El estudio muestra una relación directa entre la tasa de pago dividendos y concentración de la propiedad, esto potencia la idea que la concentración de la propiedad implica un mayor pago de dividendos. La conclusión profundiza en el cuestionamiento de la idea de expropiación de riqueza y esto “...sustentaría teóricamente el argumento de utilizar la política de dividendos para entregar información al mercado, pero no sobre los proyectos futuros de la empresa” (Urzua et al. 2012, p. 40). Esto estaría suponiendo un trato positivo a los accionistas minoritarios, supliendo las deficiencias del mercado chileno. Además, la presencia de los inversionistas institucionales, representados por las AFPs exigen un uso eficiente de los recursos.
 3. Gjerde et al. (2013) estudian la relación entre la concentración de la propiedad, el gobierno corporativo y la liquidez del mercado de valores de Chile. Se realiza el estudio para el año 2009 – 2010, con 152 observaciones empresa año. Estos autores concluyen, en primer lugar, que la independencia del directorio, la divulgación de información corporativa y el monitoreo externo por parte de las instituciones ayudan a moderar los efectos informativos y no informativos que los mayoritarios tienen sobre los costos de negociación y la liquidez. Además, los inversionistas mayoritarios y controladores dentro de un mercado débil desempeñan un papel importante en los precios dentro del mercado.

Por último, los *market makers* son seguidos por los inversionistas que tienen menos información, debido a la situación del país donde hay brechas en lo relativo de información privilegiada.

4. Saona (2014) analiza en qué medida la estructura de propiedad, la estructura de capital y la política de dividendos como mecanismos de gobierno corporativo impulsan el valor de la empresa. La muestra se concentra en 184 empresas, logrando tener 1.317 observaciones empresas año en Chile entre los años 2002-2010. Sus resultados muestran que la estructura de propiedad se comporta como un mecanismo eficiente de gobierno corporativo hasta un cierto umbral de concentración. Luego, más allá de este umbral, el valor de la empresa se destruye. En este caso, la Teoría de Agencia pondría en relieve el papel fundamental desempeñado por los accionistas mayoritarios como controladores. Además, sobre la estructura de deuda y pago de dividendo, el autor investiga si, existe un impacto positivo en el valor de la empresa. Saona (2014) indica que los pagos de dividendos y el apalancamiento financiero son dispositivos de gobernanza eficientes porque controlan el problema del *free rider*, reduciendo los flujos de efectivo libres que de otro modo podrían ser utilizados por los ejecutivos en decisiones de inversión subóptimas.
5. Teti et al. (2016) investigan en qué medida los sistemas de gobierno corporativo (GC) adoptados por las empresas cotizadas latinoamericanas afectan su costo de capital. Los países analizados son Brasil, Chile, Colombia, México y Perú, para una muestra de 125 empresas (10 argentinas, 53 brasileña, 32 chilena y 30 mexicanas), para los años 2004 a 2010, contando con 826 observaciones empresa año. Las hipótesis que se estudian son: 1) si existe una relación negativa entre la calidad del GC expresada por el índice GC¹³ y el costo del capital social para las empresas latinoamericanas; 2) La existencia de una relación negativa entre la calidad del GC expresada por los índices CGA, CGB y CGC¹⁴ y el costo del capital social para las empresas latinoamericanas. Los resultados indican que existe una relación negativa entre el GC y el costo del patrimonio. En particular, el

¹³ Índice GC es igual al porcentaje logrados por número de elementos divulgados divididos por el total elementos a divulgar.

¹⁴ Factor que más afecta el costo del patrimonio es la "Divulgación" (CGA) y el factor que afecta en menor medida es el "Consejo de Administración" (CGB). También demostramos que el componente "Derechos de los accionistas, propiedad y estructura de control" (CGC) no tiene una influencia significativa en el costo del capital.

componente que más afecta al costo del patrimonio es la "*Divulgación*" (CGA) y el que afecta en menor medida es el "Directorio" (CGB). Por el contrario, el factor "Derechos de los accionistas, propiedad y estructura de control" (CGC) resultó no tener una influencia significativa en el costo del capital.

6. Briano-Turrent y Poletti-Hughes (2017) analizan si las empresas familiares cumplen más con las recomendaciones de gobierno corporativo que las empresas no familiares en el contexto de los mercados emergentes. El estudio utiliza una muestra de 125 empresas llegando finalmente 826 observaciones empresa año, pertenecientes a los índices bursátiles de Argentina [Merval], Brasil [Bovespa], Chile [IPSA] y México [IPyC] durante el período 2004-2010. Las hipótesis analizadas son: 1) las empresas controladas por familias muestran un mayor cumplimiento de GC que las empresas no familiares en América Latina; 2) cuanto mayor el número de independientes en el consejo de administración (directorio) de una empresa familiar, mejor será el cumplimiento de las prácticas de GC; 3) cuanto más grande sea el consejo de administración (directorio) de una empresa familiar, mejor será el cumplimiento de las prácticas de gobierno corporativo; y 4) la dualidad COB-CEO en una empresa familiar disminuye la relación positiva entre el control familiar y el cumplimiento del GC. Las conclusiones muestran que las empresas familiares tienen más probabilidades de contar con un GC bien estructurado que las empresas no familiares en América Latina, posiblemente con el objetivo de aumentar la confianza de instituciones e inversores externos. Briano-Turrent y Poletti-Hughes (2017) explican que las empresas familiares tienen preocupaciones por la reputación y por preservar la riqueza para las próximas generaciones, por lo que mantener un buen GC es positivo para sus objetivos finales.

Además, Briano-Turrent y Poletti-Hughes (2017) justifican su resultado con el argumento que directorios más grandes promueven una mayor transparencia corporativa porque la experiencia colectiva aumenta la presentación de informes. Respecto del mercado chileno Briano-Turrent y Poletti-Hughes (2017) afirman que tiene mejores leyes de protección a inversores minoristas, en comparación a otros países de Latinoamérica. Por tal razón, los incentivos al cumplimiento a algunas normas de GC por los gestores pueden ser menores (bonos y premios), ya que se puede tener mejor vigilancia de los agentes externos (Instituciones fiscalizadoras), incentivando el cumplimiento normativo.

7. King-Domínguez et al. (2018). Esta investigación estudia las características relativas al consejo de administración (directorío) de las empresas que cotizan en la bolsa chilena y cómo afectan el rendimiento. Los factores analizados en el estudio son: tamaño de directorío, número de miembros independientes, participación de las mujeres y actividad, además de la estructura de propiedad. Como medidas de rentabilidad se utilizan los ratios: ROA, ROE y margen de ventas. La muestra es de 75 empresas en el año 2016. Las hipótesis analizadas fueron: 1) *“la proporción de mujeres en el consejo de administración (directorío) está relacionada positivamente con el desempeño de éste.* 2) *El número de miembros que tenga el directorío se asocia positivamente, negativamente, o incluso puede tomar una forma no lineal, con la creación de valor de la empresa.* 3) *la proporción de directores independientes se asocia positivamente al rendimiento de las empresas.* 4) *El número de reuniones del comité de directores se asocia positivamente con la creación de valor.* 5) *Una estructura de propiedad menos difusa (más concentrada) se asocia positivamente con la creación de valor.”*

Los resultados obtenidos en la investigación King-Domínguez et al. (2018) revelan que el tamaño del directorío influye positivamente en la rentabilidad económica de las empresas. Finalmente, el número de veces que sesionan el comité de directores al año es una variable influyente positivamente en el aumento del ratio de margen de ventas. La propiedad muestra una relación positiva en todos los modelos.

8. Moraga y Roper (2018). Estos autores analizan la relación entre las 99 prácticas incluidas en la NCG385 y el rendimiento de las S.A. chilenas durante el primer año de su aplicación, 2015. En primer lugar, estos autores encuentran que las empresas incluidas en el índice IPSA presentan un mayor nivel de seguimiento frente a las que no están en este índice, aunque el nivel de seguimiento de las prácticas es escaso en ambos grupos, 40% en el grupo IPSA y 30% en el grupo no-IPSA. En segundo lugar, sus resultados muestran que no hay relación entre el grado de seguimiento de las prácticas de GC incluidas en la NCG 385 y el rendimiento o resultados de estas sociedades.
9. Jara-Bertin et al. (2019). Estos autores analizan la relación entre la inversión de las AFPs en sociedades cotizadas chilenas y el coste de la deuda corporativa. En el análisis incluyen tanto la proporción de propiedad poseído por el conjunto de las AFPs como la presencia en el directorío de algún miembro que represente a estas entidades. Sus resultados

muestran que los inversores valoran positivamente el papel de monitorización de las AFPs. En concreto, encuentran que un incremento en la participación de las AFPs en la propiedad de las sociedades cotizadas, o un incremento en la representación en el directorio, tiene el efecto de un menor coste en cuanto a la financiación mediante bonos. Los autores asocian este resultado al papel que juegan las AFPs en la mejora del gobierno corporativo que permite reducir las asimetrías de información y, por tanto, reducir el coste de la deuda.

10. Arévalo-Alegría et al. (2020). Esta investigación analiza el efecto de cuatro atributos del consejo de administración (directorio): independencia, tamaño, diversidad de género y dualidad de cargo, en el desempeño de 101 empresas no financieras de Brasil, Chile y México, en el periodo 2011-2017. Se estudia directamente que 1) en los mercados emergentes latinoamericanos, la proporción de consejeros independientes se asocia positivamente con el desempeño financiero. Se muestra como resultado una relación positiva entre la proporción de consejeros independientes y el desempeño financiero, lo cual se verificó en las compañías brasileñas y chilenas. 2) En los mercados emergentes latinoamericanos, existe una relación negativa entre el carácter dual del presidente del directorio y el desempeño de la compañía. El resultado muestra una relación negativa entre la dualidad de cargo y el desempeño de la compañía. Este resultado no se pudo verificar para el caso chileno, pues la base de datos no lo permitía. Para Brasil y México la evidencia encontrada es mixta en términos de rendimiento. 3) En mercados emergentes latinoamericanos, el tamaño del directorio se asocia negativamente, a través de una relación no lineal, con el desempeño financiero. La investigación sugiere la existencia de una relación positiva entre el número de miembros del directorio y el desempeño contable de los tres mercados latinoamericanos bajo estudio; relación que incluso tardaría dos años en impactar el rendimiento contable de firmas brasileñas. 4 y 5) En mercados emergentes latinoamericanos, la participación femenina en los directorios afecta positivamente el desempeño contable o afecta negativamente el desempeño de mercado. Los resultados muestran que no se encuentra evidencia de que una mayor presencia femenina en el directorio reditúe en un mejor desempeño financiero presente y futuro de compañías listadas en mercados emergentes latinoamericanos. Para Chile se muestra un efecto negativo (Q de Tobin), es decir, como indican los autores, para el mercado chileno existe

una percepción desfavorable respecto del liderazgo femenino, castigando las empresas en las que se otorga poder a las mujeres.

Respecto a las empresas analizadas por país, el mercado brasileño muestra un tamaño promedio de directorios de 9,1 miembros, el mexicano de 12,9 y el chileno de 8,5. Sobre la característica de género, el mercado brasileño muestra un 6,5% representantes femeninos en el directorio frente al 5,1% del mercado mexicano y 7,0% chileno. Por último, se muestra que los directores independientes en el mercado brasileño son un 37,5%, 47,3% en el mexicano y 31,5% en el chileno.

11. Mahenthiran et al. (2020 b). En este trabajo se estudia la probabilidad de que una empresa pague un dividendo, en relación con la liquidez, gobierno corporativo e información del riesgo de los dividendos, esto basado en la teoría de señalización. Se analiza una muestra de 104 empresas chilenas entre los años 2009 al 2015. La investigación asume que las oportunidades de inversión en las empresas están relacionadas con sus políticas de dividendos, financiamiento y compensación. Es decir, por un lado, los inversionistas buscan tener un dividendo más alto que en los periodos anteriores, enfrentándose con la visión de los agentes (gerentes) que buscan mantener el porcentaje de dividendo de un período previo, para no enviar una señal negativa al mercado al disminuir el exceso de dividendo de periodos previos. Además, por la concentración de propiedad en Chile, se puede encontrar que es más factible para los inversionistas mayoritarios no realizar exceso de pago de dividendo, para utilizar esos excedentes en el crecimiento de la empresa, disminuyendo el riesgo de endeudamiento. Los autores concluyen que las empresas chilenas suavizan los pagos de dividendos excedentes de un año a otro.

El segundo tema estudiado por Mahenthiran et al. (2020 b) es la liquidez de las acciones, entendiendo que para más liquidez en las acciones menor el pago de exceso de dividendo y, al contrario, con acciones menos liquidas mayor el pago de exceso de dividendo. La conclusión indica que existe más posibilidad de pagos de dividendos en exceso en empresas que muestren más oportunidades de crecimiento y que de mayor tamaño. En tercer lugar, Mahenthiran et al. (2020 b) estudia la mejora de la información financiera al adoptar NIIF/IFRS por Chile y el pago de dividendo en exceso. Es decir, la existencia de mejora de la información financiera predice una disminución en los pagos de dividendos.

Se concluye que la calidad del entorno de información medido, como la adopción del valor razonable, reduce la probabilidad de que se pague un dividendo excesivo. Mahenthiran et al. (2020 b) analizan la relación de la fortaleza de los mecanismos de gobierno corporativo de las empresas y el exceso en los pagos de dividendos. Es decir, mejor gobernaza tiene relación con pagos más altos de dividendos. En este tema, el trabajo concluye que las empresas con directorios más independientes, es decir mejor gobernanza, tienen más probabilidades de pagar dividendos excesivos.

12. Saona et al. (2020 b) abordan la cuestión de cómo la propiedad y las características del directorio influyen en el valor de la empresa para una muestra de empresas Iberoamericanas, específicamente, una muestra de 1.060 observaciones para empresas chilenas y 845 para empresas españolas (2007 a 2016). Respecto de las características de los directorios los autores plantean la hipótesis: 1) El tamaño de la junta directiva tendrá un impacto positivo en el valor de la empresa, mientras que todas las demás variables permanecen constantes. Los resultados muestran una relación consistente, estadísticamente significativa y positiva entre el tamaño de la junta y la valoración de la empresa. Los resultados podrían interpretarse como que cuanto mayor sea el tamaño del directorio, mayor será la calidad de las decisiones y mayor será la valoración de la empresa, aunque este resultado no es concluyente, para el caso de Chile. Otra hipótesis planteada es: 2) Con todas las demás constantes, aumentar la presencia de mujeres en la junta directiva tendrá un impacto positivo en el valor de la empresa. Los resultados confirman el beneficio de tener una mayor proporción de mujeres en el consejo de administración de la empresa. Puede verse por las características únicas que tienen las mujeres con respecto a la ética empresarial y la aversión al riesgo. En general, el efecto de un directorio con equilibrio de género es más atractivo en las empresas chilenas, donde el impacto de una mayor proporción de mujeres en el directorio es sistemáticamente positivo y significativo. Saona et al. (2020 b) explican que puede deberse a que se encuentra en etapa prematura de desarrollo y, en consecuencia, cualquier pequeño avance en este sentido causa un impacto exponencial en el valor de la empresa. La tercera hipótesis es: 3) Una mayor proporción de consejeros independientes en los directorios de empresas chilenas y españolas impactará positivamente en el valor de la empresa. Los hallazgos revelan que un mayor grado de independencia de los directorios implica una

mayor eficiencia en el rol de supervisión hacia la alta dirección, lo que se traduce en menos conflictos de intereses, generando un aumento en el valor de la empresa. Sin embargo, para las empresas chilenas, los resultados son menos favorables y consistentes, que en las empresas españolas. De hecho, en algunas regresiones el impacto de la independencia de la dirección es negativo. Se concluye que las características la directiva son mecanismos clave para influir en el valor de la empresa y reducir el mal comportamiento gerencial.

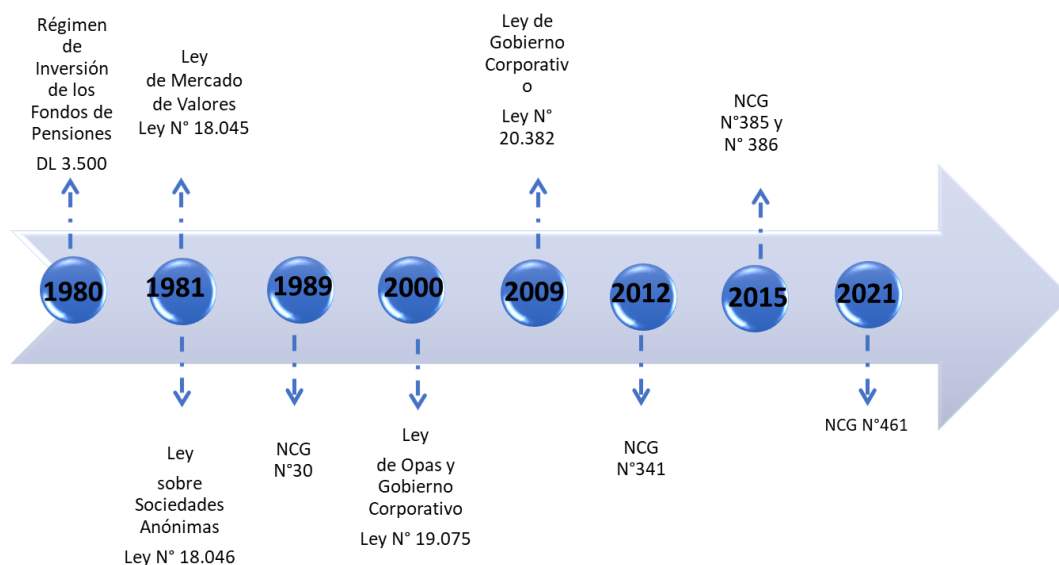
A estos trabajos añadimos, por su extensión y dedicación específica al tema del gobierno corporativo en Chile la tesis de la Dra. Silva Palavecinos (Silva, 2015) titulada *Gobiernos corporativos en Chile: estudio sobre el cumplimiento de los principios de la OCDE por las empresas chilenas en 2001-2008 y 2009-2013*. En este trabajo, la doctora Silva enfoca su atención al nivel de adopción de prácticas de buen gobierno corporativo en empresas chilenas. El marco de análisis son los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE. Dentro de su estudio, se incluye el efecto del seguimiento de las prácticas de buen gobierno corporativo en el valor de la empresa y se propone un código de buen gobierno corporativo para Chile. El periodo de análisis permite vislumbrar el efecto de la NCG 341 en Chile. Sin embargo, no se incorpora en la tesis el análisis el efecto de la aprobación de la NCG 385, que si es objeto de análisis en este trabajo.

3. Normativa sobre la organización de los mercados e iniciativas de mejora del gobierno corporativo en Chile.

La normativa sobre la estructura de mercado y gobierno corporativo influye en la calidad de la información financiera, ya sea porque regula a los actores del mercado de valores o porque regula sus relaciones. En la Figura 1.1. se muestran las normas y leyes que afectan al mercado de capitales chileno, particularmente aquellas que tienen relación con el Gobierno Corporativo (GC). Primero, se muestra el Decreto Ley N° 3.500 (1980) que regula las instituciones Administradoras de Fondo de Pensiones AFPs, como agentes-inversores fundamentales en el mercado de Chile y siendo un pilar del financiamiento del mercado de capitales de Chile. Continúa con las dos leyes que sustentan el mercado de capitales, como son la Ley N° 18.045 de Mercado de Valores y Ley N°18.046 de Sociedades Anónimas (1981). En 1989 se aprueba la primera normativa que pretende la autorregulación de las empresas, la Norma de Carácter General (NCG) N°30, donde indica la estructura de informes y emisión - inscripción de acciones e instrumentos de deudas, entre otras situaciones.

Las primeras normas legales que establecen la estructuran del gobierno corporativo (GC) son las Leyes N° 19.075 (2000) y N° 20.382 (2009). Durante la década del 2010, se aprobaron las Normas de Carácter General N° 341, 385 y 386. La NCG 341, aprobada en 2012, es una normativa que pretendía la autorregulación en la revelación de prácticas de GC, introduciendo la idea del “*Cumplir o Explicar*”. La NCG 385 derogó la NCG 341 apenas tres años después de su aprobación, introduciendo nuevos cambios de regulación y obligando a la revelación de información sobre prácticas de GC. La NCG 386, derogó la NCG 30. Por último, en el año 2021 se derogó la NCG 385, siendo sustituida por la NCG 461(Ver Figura 1.1)

Figura 1.1 Evolución del Marco Regulatorio del Gobierno Corporativo en Chile.



Fuente: Basado en Briceño y Garrido 2017, actualizado y modificado por el autor.

Además de las leyes y normas indicadas en el esquema, es conveniente destacar otras normas que también afectan a los mercados de Capital en Chile.

- 1) Ley N° 19.786 (2001). Introduce adecuaciones de índole tributaria al mercado de capitales y flexibiliza el mecanismo de ahorro voluntario.
- 2) Ley N° 20.190 (2007). Introduce adecuaciones tributarias e institucionales para el fomento de la industria de capital de riesgo y continúa el proceso de modernización del Mercado de Capitales.
- 3) Ley N° 20.448 (2010). Introduce una serie de reformas en materia de liquidez, innovación financiera e integración del mercado de capitales.

En general, estas leyes se promulgan para mejorar los mecanismos de ahorro e inversión, deducciones tributarias y regulaciones en innovación financiera e integración de otros mercados de capitales, introduciendo, por ejemplo, Sociedades Securitizadoras y de la Emisión de Títulos de Deuda de Securitización. Estas leyes y normas son las que afectan principalmente a los actores y/o al gobierno corporativo y calidad de la información

financiera. A continuación, se explican con más detalle las Leyes y Normas dirigidas a normar el Gobierno Corporativo en General, según la figura 1.1.

3.1. Decreto Ley 3.500 Nuevo Sistema de Pensiones.

Decreto Ley 3.500 “*Nuevo Sistema de Pensiones*”. Larraín (2012) explica que “*el sistema de pensiones, que comenzó a operar el 1 de mayo de 1981 con una docena de (Administradoras de Fondos de Pensiones) AFPs, contempló la creación de cuentas individuales de propiedad de cada trabajador en la cual se acumularían todas las contribuciones generadas durante su vida laboral, las cuales serían administradas por sociedades anónimas*” (Larraín, 2012, p.544). Las AFPs se convierten en un pilar fundamental en la inversión del Mercado de Valores de Chile (MVC), lo que se observa en la participación e importancia de las AFPs en la compra de acciones de sociedad anónimas (e.g. Gallego y Loayza, 2000; Larraín, 2012; Gjerde et al., 2013; Mahenthiran et al., 2020a; Mahenthiran et al. 2020 b) Como indican Urzua et al. (2012) “*estos inversores participan en el proceso de toma decisiones corporativas a través de su importante voto o actuando directamente en el Consejo de las empresas más importantes y reconocidas de Chile.*” Dado el papel relevante que tienen las AFPs en el mercado de capitales chileno, en el capítulo 3 se analiza el efecto del grado del porcentaje de participación de las AFPs (inversionistas institucionales) dentro de los primeros 5 inversionistas de las empresas cotizadas estudiadas sobre la calidad de la información financiera.

El máximo de inversión de las AFPs se encuentra normado en el DL 3.500 y posterior modificación en la Ley de Reforma al Sistema Previsional publicado en el Diario Oficial de fecha 17 de marzo de 2008 (Ley N° 20.255). En el propio Régimen se indica: *La Ley N° 20.255 introdujo un conjunto de modificaciones al DL 3.500, las que en el ámbito de las inversiones de los Fondos de Pensiones se orientaron a perfeccionar y flexibilizar la legislación, definiendo al mismo tiempo, ciertas materias que serían reguladas por un texto complementario denominado Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones.* Dicha norma también regula la posibilidad de adquirir acciones de sociedades abiertas:

c.13 *La suma de las inversiones de los Fondos de Pensiones de una misma Administradora en acciones de una sociedad de las señaladas en la letra g) del numeral II.1 (en adelante Acciones de sociedades anónimas abiertas), **no podrá exceder el 7% del total de las acciones suscritas de dicha sociedad.** Cuando se suscriban acciones de una nueva emisión, el monto máximo a suscribir no podrá exceder el 20% de la emisión (inciso quinto del artículo 47 del D.L. 3.500). Con todo, las **inversiones con recursos de un Fondo de Pensiones no podrán exceder el 5% del valor del Fondo** por el factor de concentración definido en el numeral III.7. (Régimen, p. 23)*

Para comprender el párrafo anterior se debe indicar que las administradoras tienen actualmente una subdivisión de Fondos por riesgos de la inversión, dividiéndolos en Fondos A, B, C, D y E, siendo el más riesgoso el Fondo A y el menos riesgoso el E. Es decir, el A está compuesto mayoritariamente de instrumentos de tasa variables y, por el contrario, el E se mantiene mayoritariamente en instrumentos de tasa fija. Las AFPs pueden invertir en acciones de una misma sociedad anónima abierta (cotizada) hasta un máximo de 7% del total de sus acciones. Teniendo consideración la tabla de factor de riesgo que clasifica a las entidades, por ejemplo, el fondo A puede tener hasta un 5% de una empresa AAA que es obtenido por 5% del Valor del Fondo por el factor de riesgo de clasificación de la empresa AAA. En consecuencia, los fondos B, C, D y E en conjunto no podrá tener un más de un 2% de las acciones de la misma empresa, con lo que finalmente llegará al tope máximo de 7% por AFP. Tras la norma en la que se implantaron las AFPs, se emitieron normas relativas a la Estructura de Mercado de Valores de Chile (MVC), que se encuentra regulada por las Leyes N°18.045 de Mercado de Valores (1981) y N°18.046 de Sociedades Anónimas (1981).

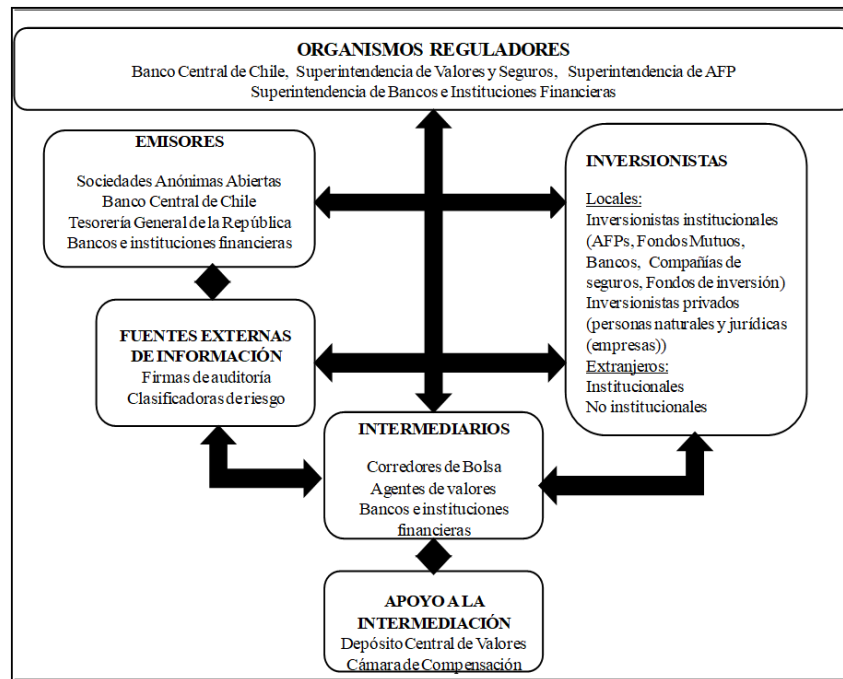
3.2. Ley N° 18.045 de Mercado de Valores y Ley N°18.046 de Sociedades Anónimas

Ley N° 18.045, Ley de Mercado de Valores, ofrece el marco normativo por el cual se rige el Mercado de Valores de Chile (MVC). Briceño y Garrido (2017) indican que la ley tiene relación con las:

1. Obligaciones de información continua y reservada que deben cumplir.
2. Sus transacciones de valores de oferta pública.
3. Registro y transacción de valores en el mercado secundario.
4. Los grupos empresariales, controladores y personas relacionadas a las sociedades.
5. Información privilegiada.

En general, la Ley N°18.045 regula a los actores y actuaciones de los mismos dentro del MVC. Peña et al. (2013) identifican en el MVC los siguientes actores que se interrelacionan en el mercado: 1) Organismos reguladores, como son el Banco Central de Chile, Comisión del Mercado Financiero (CMF), Superintendencia de AFP, Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras. 2) Emisores, como son las Sociedades Anónimas Abiertas (empresas cotizadas), Banco Central de Chile, Tesorería General de la República y Bancos e Instituciones Financieras. 3) Inversionistas, dentro de los cuales se encuentran los inversionistas institucionales, Inversionistas privados y Extranjeros. 4) Entidades que entregan información de la calidad de la información, clasificados como Fuentes Externas de Información. 5) Intermediarios y 6) Otras instituciones de apoyo a la intermediación. (Ver Figura 1.2)

Figura 1.2 Actores del Mercado de Valores chileno



Fuente: Peña et al. (2013)

Respecto de la Bolsa de Comercio es normada específicamente por la Ley N° 18.045 art. 1°, “A las disposiciones de la presente ley queda sometida la oferta pública de valores y sus respectivos mercados e intermediarios, los que comprenden las bolsas de valores, los corredores de bolsa y los agentes de valores; las sociedades anónimas abiertas; los emisores e instrumentos de oferta pública y los mercados secundarios de dichos valores dentro y fuera de las bolsas, aplicándose este cuerpo legal a todas aquellas transacciones de valores que tengan su origen en ofertas públicas de los mismos o que se efectúen con intermediación por parte de corredores o agentes de valores.”

Se puede comentar que existen críticas a la propia Bolsa de Comercio y su actual estructura. Por ejemplo, Lefort (2008) indica que, en comparación con los mercados de economías más desarrolladas y con tradición legal anglosajona (por ejemplo, EE.UU.), el mercado de capitales chileno presenta una actividad regulatoria y supervisora más centralizada y ejercida predominantemente desde las entidades gubernamentales, en especial, la Superintendencia

de Valores y Seguros (SVS)¹⁵. La actividad de autorregulación, que es ejercida por las bolsas y otros actores privados del mercado, es bastante baja. Esto se puede resumir como que la Bolsa de Comercio es solamente un intermediario y no necesariamente un regulador, lo que se puede observar en el trabajo de Borges y Torres (2017). Estos autores critican la tenencia de carteras propias de las corredoras de bolsa, las cuales pueden incidir en los valores de transacción de los instrumentos, al existir un doble rol en los corredores que son tenedores de acciones e intermediarios al mismo tiempo.

Hay que considerar que la Bolsa de comercio (BCS, 2022. <https://servicioscms.bolsadesantiago.com/RelacionInversionistas/Paginas/Historia.aspx>) realiza una clasificación de índices que a continuación se define:

- El Índice General de Precios de Acciones (IGPA) creado en 1958 y compuesto de la mayoría de las acciones y de revisión anual. Puede ser de 100 o menos acciones, pero incluye las empresas del IPSA.
- El Índice de Precio Selectivo de Acciones (IPSA) que corresponde a las 40 acciones más transadas, creado en 1977 y se revisa anualmente. En los últimos informes llegaron a 30 acciones.
- El INTER-10 agrupa las 10 principales empresas del IPSA que cotizan ADRs. Las acciones se seleccionan trimestralmente.

En lo que respecta a la Ley N° 18.046, Ley de Sociedades Anónimas, entrega el soporte para la constitución, administración y funcionamiento de las sociedades anónimas. Briceño y Garrido (2017) indican en relación con el contenido de la Ley:

1. La sociedad y su constitución.
2. Su capital social, de las acciones y los accionistas.
3. La administración de la compañía, el directorio y las juntas de accionistas.
4. Las responsabilidades, sanciones y operaciones con personas relacionadas a la sociedad.
5. Otros aspectos.

¹⁵ En el año 2018 la SVS fue remplazada por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF)

Analizaremos para este capítulo algunos artículos relacionados con el punto 3, sobre la administración de la compañía, el directorio y las juntas de accionistas. Estos artículos apoyaran el contenido de los capítulos restantes.

La administración de la sociedad corresponde al directorio y se indica que en *“Los estatutos de las sociedades anónimas deberán establecer un número invariable de directores. La renovación del directorio será total y se efectuará al final de su período, el que no podrá exceder de tres años. Los directores podrán ser reelegidos indefinidamente en sus funciones. A falta de disposición expresa de los estatutos, se entenderá que el directorio se renovará cada año.”* (Ley N°18.046, art. 31)

Además, respecto a la administración y responsabilidades los gerentes serán responsables de sus actuaciones, estatutos y son solidarios con los directores. *“Los directores, el gerente, el liquidador o liquidadores en su caso, serán solidariamente responsables de los perjuicios que causen a accionistas y terceros en razón de la falta de fidelidad o vigencia de los documentos mencionados en el inciso primero. Lo anterior es sin perjuicio de las sanciones administrativas que además pueda aplicar la Superintendencia a las sociedades anónimas abiertas”.* (Ley N°18.046, art. 7) Además, el gerente es el responsable de mantener informado al director o directores *“Cada director tiene derecho a ser informado plena y documentadamente y en cualquier tiempo, por el gerente o el que haga sus veces, de todo lo relacionado con la marcha de la empresa. Este derecho debe ser ejercido de manera de no afectar la gestión social.”* (Ley N°18.046, art. 39)

Los gerentes no tienen derecho a voto, pero si a voz. *“Los titulares de acciones sin derecho a voto, así como los directores y gerentes que no sean accionistas, podrán participar en las juntas con derecho a voz. Para los efectos de esta ley, se entiende por acciones sin derecho a voto aquellas que tengan este carácter por disposición legal o estatutaria.”* (Ley N°18.046, art. 62) Además, en el directorio el gerente puede ser secretario *“De las deliberaciones y acuerdos de las juntas se dejará constancia en un libro de actas, el que será llevado por el secretario, si lo hubiere, o en su defecto, por el gerente de la sociedad.”* (Ley N°18.046, art. 72)

Los directores no podrán impedir investigaciones e inducir a los gerentes a presentar información falsa “2) *Impedir u obstaculizar las investigaciones destinadas a establecer su propia responsabilidad o la de los gerentes, administradores o ejecutivos principales en la gestión de la empresa;* 3) *Inducir a los gerentes, administradores, ejecutivos principales y dependientes, o a los inspectores de cuentas o auditores externos y a las clasificadoras de riesgo, a rendir cuentas irregulares, presentar informaciones falsas y ocultar información*” (Ley N°18.046, art. 42)

3.3. Norma de Carácter General (NCG) N° 30 (1989).

Norma de inscripción y oferta de valores, difusión, colocación y obligaciones de emisores. Establece los antecedentes e información que las sociedades anónimas. Briceño y Garrido (2017) indican que la Ley presenta términos de:

1. Inscribir sus valores públicamente.
2. Información obligatoria a ser difundida a la SVS y público en general.
3. Requisitos de información para la inscripción de emisión de acciones
4. Requisitos de información para la inscripción de emisión instrumentos de deuda.

3.4. Ley N° 19.705 de OPAS y Gobierno Corporativo (2000)

En el año 2000, se promulga la Ley de OPAs que vino a regular las ofertas públicas de adquisición de acciones, “*estableciéndose el principio de no discriminación entre accionistas que protege a los accionistas minoritarios en estos eventos*” (García, 2014, p. 6). Además, la ley estableció pautas generales para el régimen de gobierno corporativo de las sociedades anónimas. Los principales elementos introducidos al gobierno corporativo se destacan: 1) La creación de un comité de directores; 2) La regulación de las transacciones entre partes relacionadas, 3) La extensión de causales que dan derecho a retiro a los inversionistas frente

a materias que los perjudiquen, y 4) El establecimiento de la acción civil derivada (García, 2014).

Los efectos de la ley de OPAs sobre el proceso de tomas de control en Chile fueron analizados por Lazén y Sepúlveda (2004). Estos autores afirman que la “... *Mayoría de las OPAs llevadas a cabo obedeció a tomas de control, una parte significativa de ellas se originaron por el hecho de que los nuevos controladores alcanzaron dos tercios de la propiedad, ya sea en la primera OPA o en las adquisiciones directas al excontrolador. Esta obligación de realizar una OPA por el 100% de las acciones, ha contribuido a profundizar el grado de concentración de las sociedades objeto de la misma.*” Por ello, se establece que “*el umbral de dos tercios de la propiedad se fundamenta en que, una vez superado dicho porcentaje, el controlador no sólo puede elegir a la mayoría del directorio y adoptar resoluciones que requieran mayoría absoluta (sobre 50%) de los votos, si no que también adoptar resoluciones con quórum calificado (sobre dos tercios de los votos).* ***Una vez superado dicho umbral no existe la posibilidad de que una decisión del controlador sujeta a la ley, pueda ser desafiada por los accionistas por medio de votación en junta de accionistas o en el directorio***” (Lazén y Sepulveda, 2004, p. 9). Significando que la Ley de OPAs puede haber contribuido a profundizar el grado de concentración de las sociedades objeto de esta.

Otro tema que debe discutirse es el objetivo de buscar un control. Lazén y Sepulveda (2004) indican que “*El control de una sociedad tiene valor por dos razones: La primera, es porque el controlador puede agregar valor a la compañía gracias una gestión más eficiente. La segunda razón es que el controlador puede apropiarse de flujos que en rigor pertenecen a todos los accionistas, en desmedro de los accionistas minoritarios.*” La segunda situación da la posibilidad de generarse un Problema de Agencia Tipo II donde hay expropiación del inversionista mayoritario sobre el inversionista minoritario.

3.5. Ley N° 20.382, Ley de Gobierno Corporativo (2009).

Durante el año 2009, Chile se enfrentó a la modernización del mercado bursátil. El documento de trabajo de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) *El Reto de*

Modernizar el Mercado Bursátil: Cinco Principios (Larraín, 2009) explica la necesidad de realizar una normativa relacionada con el Gobierno Corporativo (GC) y mejorar la estructura del mercado bursátil. En el documento se indica que la principal razón para realizar la modernización es tener más opciones de financiamiento a las empresas, facilitando el desarrollo y madurez de las mismas. Con esto se pretendía contribuir al aumento de la productividad, que en la fecha era uno de los mayores desafíos que enfrentaba la economía. Las características del mercado bursátil de Chile a la fecha eran:

- a) Es un mercado de gran tamaño relativo. La capitalización bursátil, es decir, los valores de mercado de las compañías que se transan eran muy elevados para los estándares internacionales, en la fecha del análisis. Indica el informe que, a finales de 2008, el valor de las acciones chilenas alcanzaba el 79% del PIB del país, mientras que en TSX de Canadá dicho número llegó a 65% y en Bovespa de Brasil 36%.
- b) Es un mercado que opera con bajos precios. Indicando el informe que desde la creación de la Bolsa Electrónica, los derechos medios en el mercado bursátil han caído de manera significativa. A la fecha del informe el nivel de precios para los servicios de transacción de valores era competitivo a nivel internacional.
- c) Las empresas listadas son, en promedio, relativamente (muy) grandes. En 2008, el tamaño promedio de las empresas chilenas medido por su valor de mercado normalizado por el nivel del PIB, es cinco veces más grande que las empresas listadas en Bovespa y 8 veces más grande que las empresas listadas en Toronto. Respecto de Lima, las empresas listadas en Santiago son prácticamente 2 veces mayores.
- d) Las empresas de la Bolsa de Comercio son grandes ya que para abrirse a la bolsa en Chile se requiere una empresa de tamaño significativo. En las Bolsas como la de Toronto, Londres o París es posible acceder a capital desde niveles de USD 10 millones e incluso menos. En Chile, la menor apertura desde 2005 alcanzó a USD 18,4 millones. Hay un mercado importante por desarrollar en dicho segmento.
- e) El número de empresas transadas ha disminuido, situación que se observa desde el año 2002. La cantidad de empresas listadas en la bolsa, es decir sumando las nuevas que se han incorporado menos las que por alguna razón se han retirado, ha caído de 246 en 2002 a

235 en 2008. En el mismo período en Lima las empresas listadas pasaron de 209 a 257 y en Sao Paulo de 347 a 534. (Tabla 1.1)

Tabla 1.1 Cantidad de empresas listadas 2002 – 2007 y 2008

Bolsa	2002	2007	2008
Lima SE	209	240	257
Santiago SE	246	241	235
Sao Paulo SE	347	447	534
TSX Group		1613	1570

Fuente: Larraín, 2009

f) El número de aperturas bursátiles es muy bajo. Desde 2005 solo se han abierto 10 empresas a la bolsa, todas de tamaño relativamente grande. En América Latina la actividad de aperturas ha sido, en el mismo período, mucho más alta.

g) El mercado es poco líquido. El monto transado con respecto al valor de mercado de las compañías listadas es muy bajo, en torno a 0,2 veces en Santiago mientras que en Sao Paulo esta variable llega a 1,0 y en Toronto a 1,5 veces.

h) El mercado tiene una cierta segmentación. A pesar del pequeño tamaño de la economía chilena, coexisten en Chile tres bolsas de valores y una bolsa de productos. Las bolsas de valores transan los mismos activos y no están perfectamente interconectadas. Esto no colabora a la máxima transparencia que, en principio, buscaban este tipo de instituciones.

Larraín (2009) indica que el *“mercado tiene falencias en términos de acceso, liquidez y, en menor medida, de segmentación”*. Adicionando que *“en estas dimensiones, la experiencia chilena no es satisfactoria. Y si nuestro modelo falla en aporte a la productividad y acceso al mercado, es crucial que tomemos medidas que permitan corregir esta situación”* (p. 3)

Las situaciones que se observan anteriormente fueron las principales que se discutieron en la creación de la Ley N° 20.382, Ley de Gobierno Corporativo (2009). Perfeccionamiento a la normativa que regula los gobiernos corporativos de las empresas, para fomentar la protección de los intereses de los accionistas versus la administración de la empresa, disminuir conflictos

de interés, fortalecer el rol de las auditorías externas y evitar malas prácticas con el manejo de información privilegiada, indica Briceño y Garrido (2017) que se resumen en:

1. Fortalecer los directorios de las empresas a través de la designación de al menos un director “independiente”.
2. Fortalecer la figura de un Comité de directores, compuesto por mayoría de miembros independiente.

La Ley N° 20.382 realiza cambios a la Ley N° 18.045 introduciendo aspectos relacionados con el Gobierno Corporativo. Los principales cambios realizados fueron: a) entrega indicaciones a los inversionistas institucionales; b) responsabilidad de los directores; c) los emisores de valores de oferta pública deberán adoptar una política que establezca normas, procedimientos, mecanismos de control y responsabilidades, conforme a las cuales los directores, gerentes, administradores y ejecutivos principales, así como las entidades controladas directamente por ellos o a través de terceros, podrán adquirir o enajenar valores de la sociedad o valores cuyo precio o resultado dependa o esté condiciona; d) la Superintendencia (actual CMF) llevará un registro público de presidentes, directores, gerentes, ejecutivos principales, administradores y liquidadores de las entidades sujetas a su vigilancia y; e) se produce la división de instrumentos de la corredora, agentes de valores y Banco.

Respecto de la Ley N° 18.046 de Sociedades Anónimas los principales cambios realizados por la Ley N° 20.382 fueron: a) creación del o los miembros independientes en el directorio; b) establece las inhabilitadas para ejercer como miembro del directorio; c) crea los controles a los directorios (e.g. *condiciones de votación en las juntas de accionistas*); d) establece controles y regula la relación con los auditores externos (e.g. *estableció la obligación de la junta ordinaria de accionistas de designar anualmente a la empresa de auditoría externa*); e) crea el comité de auditoría y f) establece regulaciones a las operaciones con partes relacionadas.

Todo esto puede resumirse como que la esta Ley pretendía profundizar en materias de transparencia y fortalecimiento de los accionistas minoritarios, “*con el objetivo de*

“incrementar los estándares y la eficacia de los gobiernos corporativos de las empresas””
(García, 2014, p. 6).

3.6. Las Normas de Carácter General N°341, 385 y 386 sobre revelación de información de prácticas de Gobierno Corporativo

Las tres últimas normas más importantes referidas al Gobierno Corporativo de Chile han sido la Norma de Carácter General (NCG) N°341, en el año 2012 y la NCG N°385 y N°386, emitidas el 08 de junio del 2015, donde se perfeccionó la NCG N°341 derogándose por la NCG N°385 (Moraga y Roper, 2018). La NCG N°386, que se explica en secciones más adelante, surge para modificar la NCG N° 30 de 1989, agregando temas de modernización de envío de documentación mediante “... *copia digitalizada de su memoria anual a través del módulo SEIL (sistema de envío de información en línea)*”. Además, adiciona temas de información en temas modernos y actualizando referidos a la Responsabilidad social y desarrollo sostenible, por ejemplo, Diversidad en el directorio, gerencias y en la organización indicando a) número de personas por género, b) número de personas por nacionalidad, c) rango de edad y; d) antigüedad. Por último, indicar brechas salariales.

Previo a la presentación de las NCG N° 341 y N°385, es importante destacar que en Chile tiene algunas similitudes con los Códigos de buen gobierno, como el emitido en por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) en España en la medida que se basa en el principio de *cumplir o explicar*. En dicho código, en la versión aprobada en el 2015¹⁶, mismo año que la aprobación de la NCG N°385, el código adoptó una nueva estructura basada en “principios” que luego se desarrollan en recomendaciones más o menos concretas. Lo que sí exige la legislación española es elaborar y publicar, conforme al modelo establecido por la CNMV¹⁷, un informe del grado de seguimiento de dichas normas y, en caso de no seguirse, explicar el motivo. En este sentido, la NCG N°385 vendría ser equivalente a dicho

¹⁶ El primer Código (unificado) de buen gobierno de las sociedades cotizadas fue publicado en 2006 y la última actualización ha sido en 2020.

¹⁷ La circular que establece los modelos fue la circular 5/2013 de 12 de junio de la CNMV. La última versión del modelo está recogida en la Circular 3/2021 de 28 de septiembre de la CNMV.

informe, y las 99 prácticas recogidas sobre las que se debe informar son prácticas asociadas al buen gobierno corporativo, lo que vendría a suponer una recomendación para su aplicación. Por lo tanto, la NCG N°385 estaría actuando de forma equivalente a un código de buen gobierno. Respecto a la NCG N°385, surge para solucionar problemas en la anterior norma. La propia Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) indicó en su autoevaluación de la NCG N°341 que *“se pudo observar que las entidades en su mayoría tendieron a dar un cumplimiento formal a la normativa, centrándose en responder de manera acotada las respuestas, sin entregar mayores antecedentes que facilitarían la comprensión de las prácticas adoptadas por la entidad ni tampoco respecto a la adopción de prácticas distintas a las contenidas en la normativa.”* (SVS, 2015, p.7). Hay que resaltar que en noviembre de 2021 se aprobó una nueva NCG, la N° 461, que modifica la estructura y contenido de la memoria anual de los emisores de valores y modifica y deroga la NCG N°385. Esta derogación se realiza de forma paulatina en el tiempo. La nueva NCG no es estudiada en esta tesis, ya que su reciente aprobación hace que quede fuera del periodo estudiado.

Las normas NCG N°341 y N°385 se basan en el principio conocido internacionalmente como “cumplir o explicar” (*comply or explain*), es decir las sociedades deberán indicar cómo adoptan las prácticas de gobierno corporativo o, en su caso, explicar la falta de seguimiento de esas prácticas. (e.g. Silva, 2015). Arcot y Bruno (2007) indican que la flexibilidad del enfoque de cumplir o explicar permite que las empresas puedan elegir la estructura que mejor se adapte a ellas, logrando las empresas elegir una estructura que muestre mayor rendimiento. Otro punto indicado por Arcot y Bruno (2007) es lo valioso de analizar las explicaciones, ya que pueden ayudar a separar las empresas bien gobernadas de las mal gobernadas. Esto es importante, ya que el cumplir no necesariamente puede significar un buen gobierno, por tal motivo, si una empresa no cumple y explica el trabajo que desarrolla puede identificar mejoras al gobierno corporativo que se estén desarrollando en la sociedad. (e.g. Shrives y Brennan, 2015)

3.6.1. La Norma de Carácter General (NCG) N°341.

La SVS emitió la NCG N°341 en noviembre del año 2012. La norma establece directrices para la difusión de información respecto de los estándares de GC adoptados por las sociedades anónimas abiertas (S.A). Los directorios de las S.A. son responsables de explicar la forma en que es adoptada la práctica y explicar las razones en el caso que la sociedad no la hubiera adoptado (Silva, 2015). La norma incluye principios, los cuales sirven para complementar el cumplimiento de las leyes y normas del mercado de valores y de las sociedades anónimas referidas a: divulgación de información para el mercado, prestación de servicios simultáneos por parte de las empresas auditoras externas, conflictos de interés de los consejeros, votación a distancia, obligaciones de información y publicidad con los accionistas. En general la NCG N° 341, se puede resumir en lo indicado por Briceño y Garrido (2017), y que se refieren a: estándares de gobierno corporativo de sociedades anónimas abiertas, que fomenta el proveer información adecuada al público inversionista respecto de las políticas y prácticas de gobierno corporativo adoptadas por las sociedades anónimas abiertas.

La norma se subdivide en cuatro temas: 1) Funcionamiento del Directorio (con 7 prácticas); 2) Relación entre la Sociedad, los accionistas y el público en general (con 6 prácticas); 3) Sustitución y compensación de ejecutivos principales (2 practicas) y; 4) Definición, implementación y supervisión de políticas y procedimientos de control interno y gestión de riesgos en la empresa (4 prácticas). Se evalúan finalmente 19 prácticas de materias no referidas anteriormente.

La utilización del principio “*Cumplir o Explicar*”, además de estar incorporado en los códigos de Buen Gobierno Corporativo en países como España e Inglaterra, se considera bajo la perspectiva de las recomendaciones de la OCDE (OCDE, 2006). Por otro lado, una crítica a este principio ha sido la insuficiente calidad de las explicaciones proporcionadas cuando no se siguen las recomendaciones (Comisión de Expertos en materia de Gobierno Corporativo, 2013). Además, como indica Silva (2015) “*Chile a diferencia de otros países, como por ejemplo se hace en España, la legislación no obliga a las sociedades a consignar en un Informe Anual de Gobierno Corporativo el seguimiento o falta de seguimiento de las*

recomendaciones de gobierno corporativo (ver Código Unificado, CNMV, 2013)”. En el punto siguiente profundizaremos en la NCG N°341 y la situación que produce su derogación posterior mediante la NCG N°385.

En la Tabla 1.2 muestra la revisión de Códigos de Gobierno Corporativo de diferentes países del mundo. Gómez-Bentacourt et al. (2013) analizan diversos modelos de gobierno corporativo.

Tabla 1.2 Revisión de Códigos de Gobierno Corporativo de diferentes países del mundo

N°	País	Códigos de Gobierno Corporativo	Año
1	Alemania	German Corporate Governance Code Commission.	2012
2	Australia	ASX Corporate Governance Council.	2007
3	China	China Securities Regulatory Commission.	2004
4	EE.UU.	Ley Sarbanes Oxley.	2002
5	España	Comisión especial para el fomento de la transparencia y seguridad en los mercados y en las sociedades cotizadas.	2003
6	Finlandia	Securities Market Association.	2010
7	Italia	Committee for the Corporate Governance of Listed Companies.	1999
8	Japón	Tokyo Stock Exchange.	2009
9	Noruega	Norwegian Corporate Governance Code.	2012
10	Reino Unido	Financial Reporting Council.	2012
11	Suecia	Swedish Corporate Governance Board.	2010

Fuente: Gómez-Bentacourt et al. (2013)

La Tabla 1.2 muestra los códigos de Gobierno Corporativo, dichos códigos pueden separarse en tres modelos: a) El primer modelo muestra la existencia de una estructura basada en la asamblea de accionistas del que se desprende el directorio o consejo de administración que

se apoya diversos comités, por ejemplo, corresponde a los países como Australia, UK y Estados Unidos, se puede agregar que España y Colombia, aún que sus códigos en desarrollo, tienen a asemejarse al modelo propuesto. Este modelo se fundamenta en que los inversionistas delegan la labor al consejo o directorio. b) El segundo modelo muestra la existencia de estructuras que corresponde a la asamblea de accionistas del que se desprende el directorio o consejo de administración con respectivos comités de apoyo. Además, se desprenden de la asamblea de accionistas las comisiones de apoyo (de la asamblea) o juntas de supervisión, en este modelo se identifican los países como Alemania, Noruega, Suecia, Brasil, Finlandia, China e Italia. Se fundamenta en compartir la supervisión y administración, es decir, son propietarios activos no dejando toda la labor al directorio. c) El tercer modelo muestra la existencia de estructuras que corresponde a la asamblea de accionistas del que se desprende el directorio o consejo de administración, pero en general no existen comisiones de apoyo y se fundan las decisiones en los propietarios controladores. Los países que se identifica con este modelo son Japón y México. En el caso de Chile, se puede clasificar como en desarrollo, cercano al de España, pero por la concentración de propiedad y escasa independencia de los directores puede funcionar con sesgos cercanos al modelo de propietarios controladores.

3.6.1.1. Estudios de la Norma de Carácter General (NCG) N° 341

La investigación de García (2014) muestra información importante sobre la aplicación de la NCG N°341, que se resume en las Tablas 1.3 y 1.4. La Tabla 1.3 muestra el porcentaje de seguimiento de la NCG N° 341 por las sociedades abiertas en Chile para los 4 temas principales sobre los que hay que revelar información conforme a la norma: tema 1, práctica del funcionamiento del directorio; tema 2, práctica de la relación entre la sociedad, los accionistas y el público en general; tema 3, práctica de la situación y compensación de ejecutivos principales; y tema 4 práctica de la definición, implementación y supervisión de políticas y procedimientos de control interno y gestión de riesgos en la empresa.

Tabla 1.3 Porcentajes de adopción de la NCG N°341 por pregunta y tipo de empresa (2014)

Sección Práctica Tema	Total	IPSA	No IPSA
Tema 1	55%	65%	53%
A.a Inducción del director	82%	91%	79%
A.b Asesores del directorio	54%	71%	51%
A.c Reunión con auditora externa	69%	83%	66%
B.a Evaluación del directorio	22%	31%	21%
B.b Tiempo mínimo de dedicación	11%	6%	12%
B.c Continuidad del directorio	96%	100%	95%
C.a Código de conducta	52%	71%	48%
Tema 2	50%	64%	47%
A.a Postulación al directorio	58%	89%	52%
A.b Votación remota	1%	0%	1%
A.c Divulgación en tiempo real de la junta	9%	20%	7%
A.d Investors relations	84%	97%	81%
A.e Revelaciones al mercado	59%	77%	56%
A.f Página web	88%	100%	86%
Tema 3	62%	84%	58%
A.a Continuidad de la alta gerencia	59%	80%	55%
A.b Incentivos apropiados de los ejecutivos	65%	87%	60%
Tema 4	62%	90%	57%
A.a Políticas de administración de riesgos	73%	94%	69%
A.b Comité o unidad de riesgos	53%	83%	47%
A.c Denuncias	61%	91%	55%
A.d Código de ética	61%	91%	55%

Fuente: García (2014) y Superintendencia de Valores y Seguros (SVS)

En la Tabla 1.3 se muestra que dentro de las practicas con menor porcentaje de adopción se encuentran: El Tema 1 B.a evaluación del directorio, B.b tiempo mínimo de dedicación; y del Tema 2 A.b votación remota, y 2 A.c divulgación en tiempo real de la junta. Por otro lado, las practicas que tienen mayor nivel de adopción son: Tema 1 A.a mecanismo de inducción de nuevos directores, B.c continuidad del directorio, Tema 2 A.d *investor relations*, y 2 A.f página web. Se adiciona, que el porcentaje de adopción por tema muestra que el tema 2 es el que tienen menor porcentaje de adopción y los temas 4 y 3 muestran el porcentaje mayor de adopción de la norma. Respecto, al promedio de las empresas que

integran el principal índice bursátil de Chile, IPSA¹⁸, indica García (2014) que *“tienen un mayor grado de adopción de las prácticas propuestas. No obstante, muchas empresas han declarado encontrarse en proceso de adopción o análisis de estas prácticas”*, situación que también corrobora el análisis por tema, donde se observa que las empresas IPSA, tienen la misma tendencia general de porcentaje de adopción de la norma respecto al Tema 2 y Tema 4. Los resultados de García (2014) son similares a los de Moraga et al (2015) que encuentran, para 222 sociedades cotizadas en Chile en 2014, un nivel de seguimiento de la Norma del 57% y similar para los 3 sectores principales en los que se agrupan estas empresas, sector agropecuario, industrial y servicios. Los resultados del grado de aplicación desagregado por temática de ambos trabajos también son bastante similares. La Tabla 1.4 muestra el porcentaje de adopción de la NCG N°341 por sector económico. A la tabla presentada por García (2014), en la Tabla 1.4 se adiciona, en esta tesis, el promedio en esta tesis que es la sumatoria de los porcentajes por temas y divididos por 4 (temas) y, además, se identifican las industrias de servicio con *.

¹⁸ Índice de Precios Selectivo de Acciones (IPSA) está diseñado para medir los resultados de las 40 compañías más líquidas del mercado chileno que están listadas en la Bolsa de Comercio de Santiago.

Tabla 1.4 Porcentajes de adopción de la NCG N°341 por sector económico

Sector	N° Empresas	Tema 1	Tema 2	Tema 3	Tema 4	Total	Promedio
Telecomunicaciones *	5	63%	63%	100%	90%	73%	78%
Retail *	10	63%	70%	75%	90%	72%	74%
Forestal	2	57%	58%	100%	100%	71%	77%
AFP *	6	62%	53%	67%	100%	68%	70%
Alimentos y Bebidas	14	66%	57%	82%	73%	67%	69%
Sanitaria *	6	74%	44%	67%	83%	66%	67%
Transporte *	13	66%	55%	77%	73%	65%	67%
Salud *	6	62%	56%	67%	79%	64%	66%
Pesquera	10	60%	63%	60%	70%	63%	63%
Holding	17	55%	56%	65%	71%	60%	61%
Industrial	20	56%	53%	68%	66%	59%	60%
Fútbol *	3	52%	56%	50%	75%	58%	58%
Combustible	1	43%	33%	100%	100%	58%	67%
Viña	5	49%	57%	70%	70%	58%	61%
Minería	7	57%	48%	79%	61%	57%	60%
Agropecuaria	11	49%	50%	73%	57%	54%	57%
Construcción	8	54%	50%	50%	59%	53%	53%
Servicios Tecnológicos *	1	57%	50%	50%	50%	53%	52%
Eléctrica *	21	46%	40%	71%	64%	51%	54%
Hipódromo	5	57%	50%	40%	30%	47%	45%
Entretenimiento *	5	40%	43%	40%	30%	39%	38%
Inversiones *	17	50%	32%	24%	18%	35%	32%
Financiero *	2	21%	25%	25%	63%	32%	33%
Servicios de Seguridad *	1	43%	33%	50%	0%	32%	32%
Inmobiliaria*	10	37%	37%	15%	18%	31%	28%

Fuente: Elaboración propia conforme a la información de García (2014) y Superintendencia de Valores y Seguros.

En la Tabla 1.4 se muestra que existen diferencias notables por sector. Como indica García (2014) “*existe una gran heterogeneidad en el grado de adopción de prácticas entre los distintos sectores analizados*” (p. 14). Se puede destacar que las empresas financieras y de inversión, junto a los servicios de seguridad e inmobiliaria, son las que presentaron los más bajos promedios de adopción de la norma. Se puede concluir que existe una situación de baja adopción de la NCG N°341, al no lograrse un promedio superior al 60% de cumplimiento en general. La situación de la baja adopción y de los escándalos financieros que han rodeado esos años finalmente produjo que se derogara la NCG N°341, supliéndola con la NCG N°385.

De las autoevaluaciones remitidas, se pudo observar que las entidades en su mayoría tendieron a dar un cumplimiento formal a la normativa, centrándose en responder de manera acotada las respuestas, sin entregar mayores antecedentes que facilitaran la comprensión de las prácticas adoptadas por la entidad ni tampoco respecto a la adopción de prácticas distintas a las contenidas en la normativa (García, 2014)

En el año 2015 se entregó el Informe Final: Fortalecimiento de Estándares de Gobierno Corporativo de las Sociedades Anónimas Abiertas (SVS, 2015). El Informe Final indica que el cambio de la N°341 se debe a *“El dinamismo y globalización de los mercados, la cada vez mayor participación de inversionistas a nivel global como consecuencia de la masificación de la tecnología y las consecuencias que han traído para las economías locales y extranjeras la ocurrencia de fraudes y escándalos financieros”*. Esta situación en Chile se puede palpar en dos grandes escándalos surgidos durante la adopción de la N°341. El primero de estos escándalos fue el Caso Cascada, en 2013, donde la SVS formuló cargos por la responsabilidad a diversos ejecutivos ya que se sospechaba de diversas operaciones realizadas de modo recurrente y coincidente, entre 2009 y 2011, particularmente la existencia de un esquema consistente principalmente en transacciones bursátiles con los títulos Calichera A, Oro Blanco y SQM, todas empresas relacionadas entre sí, dedicándose a comprar y vender acciones aumentando y disminuyendo los valores de las empresas. El segundo de estos escándalos el caso La Polar que, como indica Parisi et al. (2015, p. 190), *“En el caso La Polar hay acciones y omisiones que llaman la atención, comenzando por la falta de monitoreo, fiscalización y reacción de la SVS, y su excesiva confianza en la capacidad del mercado para “autorregularse”, donde esto último constituye un paradigma que sigue vigente...”*

El Informe Final (SVS, 2015) también indicaba que a *“a nivel internacional se ha observado una proliferación de iniciativas generadas tanto por entidades públicas como privadas, que buscan establecer guías y lineamientos específicos que permitan a las entidades comprender, mejorar y aplicar prácticas de buen gobierno corporativo, responsabilidad social y desarrollo sostenible.”* Se adicionan la participación femenina en los directorios, como ejemplo, de las nuevas medidas que se empiezan a aplicar a nivel internacional.

El Informe Final (SVS, 2015), en pocas palabras, llega a conclusiones similares que el informe previo realizado por García (2014): *“De las autoevaluaciones remitidas, se pudo observar que las entidades en su mayoría tendieron a dar un cumplimiento formal a la normativa, centrándose en responder de manera acotada las respuestas, sin entregar mayores antecedentes que facilitaran la comprensión de las prácticas adoptadas por la entidad ni tampoco respecto a la adopción de prácticas distintas a las contenidas en la normativa. A su vez, se observó que no hubo cambios significativos en las prácticas adoptadas ni a enriquecer las respuestas provistas la primera vez, lo que tiende a reafirmar la ausencia de interés manifiesto de la entidad por mejorar sus prácticas o dar a conocerlas de mejor manera al público.”* (SVS, 2015, p. 6). Este mismo informe atribuye la situación de ausencia de interés debido a: 1) que la entidad podría tener incentivos naturales a limitar la entrega de mayor información de sus prácticas, por el riesgo de cumplimiento o las responsabilidades adicionales inherentes a la difusión de información, tanto desde la perspectiva del regulador como de sus accionistas. 2) Inexperiencia, desinformación o desconocimiento que podrían tener los directores de esas entidades sobre los beneficios asociados a la difusión de información sobre las prácticas de buen gobierno corporativo adoptadas por la entidad. El mismo informe contiene la propuesta de la que finalmente se convertiría en las NCG N°385 y N°386.

3.6.2. La Norma de Carácter General (NCG) N°385.

La SVS emitió la NCG N°385 en junio del año 2015. La norma establece directrices para la difusión de información respecto de los estándares de GC adoptados por las sociedades anónimas abiertas (S.A), derogando la NCG N°341. La misión y los objetivos de la NCG N°385 fueron *“Contribuir al desarrollo de los mercados de valores y de seguros mediante una regulación y fiscalización eficientes, que faciliten la participación de los agentes de mercado y que promuevan el cuidado de la fe pública y el resguardo de los derechos de inversionistas y asegurados.”* (Pavez, 2016, p. 3) Los objetivos estratégicos indicados fueron:

- a) Reducir la brecha entre los estándares de regulación y de supervisión locales y los estándares internacionales.
- b) Promover la gestión de riesgos en los fiscalizados.
- c) Reducir la asimetría de información.
- d) Mejorar los procesos de detección de infracciones, así como de los procedimientos investigativos y sancionatorios.
- e) Mejorar el conocimiento que inversionista y asegurados tienen de sus derechos.

El superintendente (Pavez, 2016) explica que las razones de aprobación de la NCG N°385 fueron: a) Cumplimiento formal al objeto de reportar de acuerdo con definición normativa, b) Información poco explicativa, c) Baja exposición de prácticas alternativas, d) Dificultad de comparabilidad entre entidades y e) Baja evolución de adopción de prácticas motivadas por observaciones realizadas por la SVS. Los principales aspectos indicados sobre la NCG N°385 son:

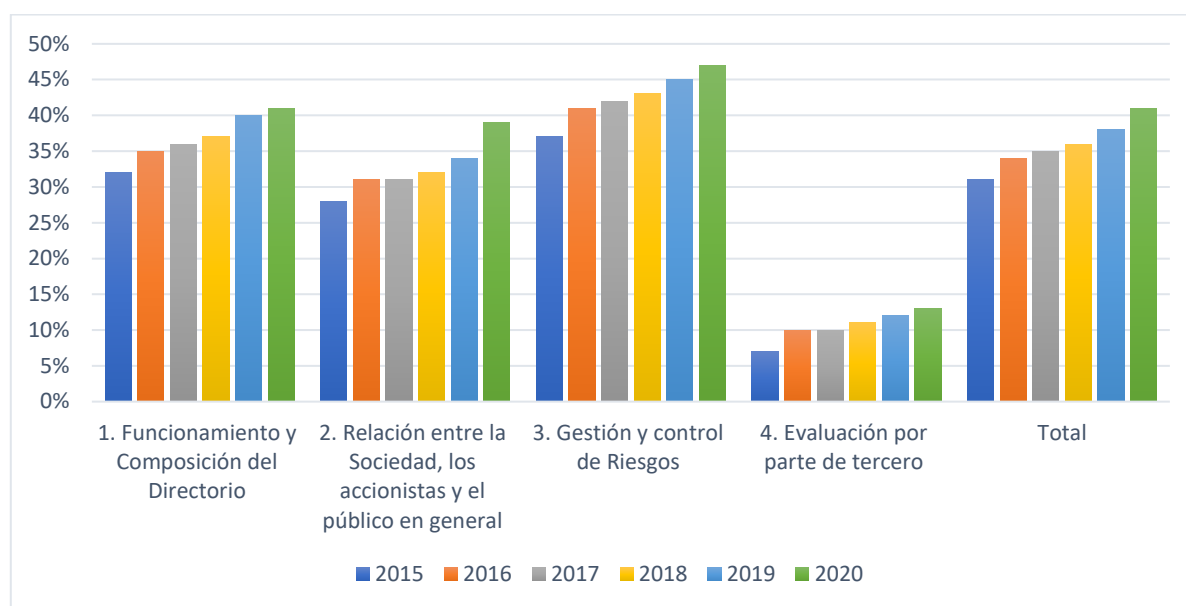
- 1. Fomentar la adopción de políticas en materia de responsabilidad social y desarrollo sostenible.
- 2. Fomentar la difusión de información a los accionistas y público en general respecto de las políticas, prácticas y efectividad de las mismas, en materia de responsabilidad social y desarrollo sostenible.
- 3. Mejorar la calidad y confiabilidad de la información en la autoevaluación de los directorios mediante la evaluación de un tercero ajeno a la sociedad.
- 4. Promover la adopción de principios, directrices y recomendaciones nacionales e internacionales.
- 5. Explicitar el tratamiento de los conflictos de interés y los procedimientos de actualización del Código de Conducta del directorio.

La norma se subdivide en cuatro categorías, cada una de ellas subdivida en principios, y cada principio asociado con un número de prácticas concretas. Las categorías son: 1) Funcionamiento y Composición del Directorio (con 51 prácticas); 2) Relación entre la Sociedad, los accionistas y el público en general (con 22 prácticas); 3) Gestión y control de Riesgos (22 prácticas) y; 4) Evaluación por parte de tercero (4 prácticas). Se evalúan finalmente 99 prácticas. Las mencionadas prácticas deben ser reportadas anualmente al

regulador del mercado de valores en Chile, llamado Comisión para el Mercado Financiero (CMF). No obstante, en la norma no se justifica, como sí se hace en el Código de buen gobierno de la CNMV en España, el motivo por el que dichos principios suponen una buena práctica corporativa. Dentro de estas categorías, en el subapartado siguiente, se presta especial atención a los principios d, e y f de la primera categoría relativos a prácticas de auditoría externa, gestión de riesgos y auditoría interna. El motivo de esta especial atención a estos apartados es que son los aspectos concretos de la norma que se usan en capítulos posteriores de esta tesis para analizar el efecto del seguimiento de NCG N°385 en la calidad de la información financiera.

3.6.2.1. Estudios de las NCG N°385

Existe escasa investigación en torno al tema de GC tanto en Latinoamérica como en Chile. Por ejemplo, Moraga y Roper (2018) estudian el grado de seguimiento de la norma el primer año de su aplicación, 2015, y muestran que las empresas del IPSA presentan un mayor nivel de seguimiento de las prácticas recogida en la NCG N°385, 40,1%, frente a las empresas que no están en este índice, 30,2%. Los autores indican que este bajo nivel de seguimiento es inferior al de la NCG N°341. A continuación, se muestra la información de informes relacionados con la NCG N°385, realizados por la ILTIS Consulting (ILTIS, 2019 y 2021), en el Gráfico 1.1 y Tabla 1.5.

Gráfico 1.1 Evolución de la adopción de la NCG N°385 por tema

Fuente: Elaboración propia conforme a la información del Análisis Gobiernos Corporativos en Chile. Resultados de la NCG N°385 – ILTIS, 2019 - 2021.

Tabla 1.5 Porcentajes de adopción de la NCG N°385 por tema

Años	1. Funcionamiento y Composición del Directorio	2. Relación entre la Sociedad, los accionistas y el público en general	3. Gestión y control de Riesgos	4. Evaluación por parte de tercero	Total
2015	32%	28%	37%	7%	31%
2016	35%	31%	41%	10%	34%
2017	36%	31%	42%	10%	35%
2018	37%	32%	43%	11%	36%
2019	40%	34%	45%	12%	38%
2020	41%	39%	47%	13%	41%

Fuente: Elaboración propia conforme a la información del Análisis Gobiernos Corporativos en Chile. Resultados de la NCG N°385 – ILTIS, 2019 - 2021.

El Gráfico 1.1 muestra una evolución siempre ascendente de los temas y prácticas de adopción desde su implementación en el año 2015 al 2020. El grupo de prácticas que tiene mayor porcentaje de adopción es el relativo a la Gestión de Control de Riesgos y el menor porcentaje aparece en el último apartado correspondiente a la Evaluación por parte de Terceros.

Durante el primer año de adopción, 2015, se observa que a nivel global la adopción de las prácticas propuestas en la NCG N°385 por parte de las empresas fue muy baja 31%. El año 2017, tras dos años de implantación y último año objeto de estudio en esta tesis, muestra a nivel global que no ha habido un gran cambio con respecto al primer año, alcanzando el 35%. Por otro lado, se observa que, entre los 6 años estudiados en los informes de ILTIS, existe un crecimiento del 10% en el seguimiento de las recomendaciones de la norma (31% al 41%) (ver Análisis Gobiernos Corporativos en Chile. Resultados de la NCG N°385, ILTIS, 2019 y 2021)

En el informe “Análisis Gobiernos Corporativos en Chile. Resultado de la NCG N°385 (ILTIS, 2021, p. 23) se indica que *“Los motivos expresados por las empresas por la no-adopción de las prácticas en muchos casos son muy poco explicativas, repitiéndose respuestas como: “No se contempla”, “No se ha implementado” o “El Directorio no estima necesario tener...”. Pero también hay un gran número de empresas que cumplen las diferentes prácticas en gran medida, pero no completamente; por lo que deben responder de manera más conservadora de que no han adoptado dicha práctica, ya que la norma es muy estricta en ese sentido”*.

El trabajo de Arenas et al. (2019) describe el grado de adopción de las prácticas de gobierno corporativo de 203 sociedades anónimas abiertas chilenas, durante el trienio 2015 - 2017, incluidas en la NCG N°385. Los autores indican que el grado de adopción es bajo, cercano al 30%, en el periodo estudiado. De forma coherente con los datos mostrados anteriormente, no se evidencia interés por parte de las sociedades en mejorar la adopción de prácticas de gobierno corporativo. De este trabajo destacamos los resultados que muestran del seguimiento de los apartados 1.d, 1.e y 1. F, por la razón anteriormente comentada de ser los aspectos concretos de la norma que se usan en capítulos posteriores de esta tesis para analizar el efecto del seguimiento de NCG N°385 en la calidad de la información financiera. (Ver Figuras 1.3; 1.4 y 1.5)

Figura 1.3 Grado de seguimiento de las prácticas del apartado 1.d de la NCG N°385



Figura 1.4 Grado de seguimiento de las prácticas del apartado 1.e de la NCG N°385

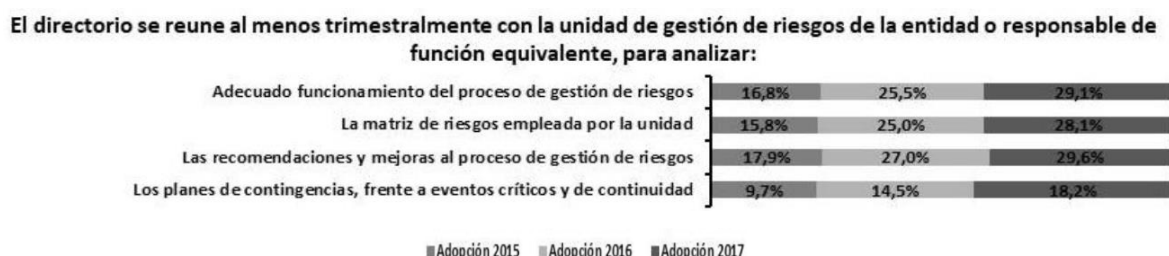
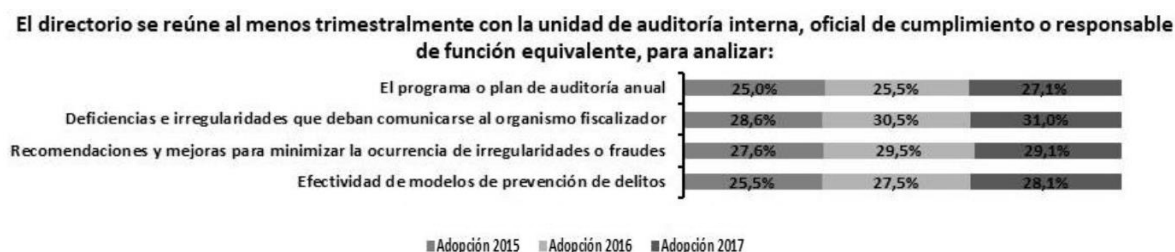


Figura 1.5 Grado de seguimiento de las prácticas del apartado 1.f de la NCG N°385



Fuente de las 3 figuras: Arenas et al (2019).

Arenas et al (2019) muestran el seguimiento por principio en cada categoría. Para los principios de la primera categoría d, e y f, mostrados en las figuras anteriores, sus resultados muestran el promedio por año (2015, 2016 y 2017): 30%, 31% y 35% para el principio d; 15%, 23% y 26% para el principio e; y 27%, 28% y 29% para el principio f. Los resultados muestran un escaso nivel de seguimiento en cuanto a estos principios tan directamente relacionados con la calidad de la información financiera. Los fallos en la calidad de la

información financiera detectados tras diversos escándalos, como el caso La Polar, fueron uno de los motivos de la adopción de la NCG N°385.

3.6.3. La Norma de Carácter General (NCG) N°386.

Esta Norma modifica la NCG N°30 y contempla la incorporación, en la memoria anual, de información relativa a materias de responsabilidad social y desarrollo sostenible en los siguientes aspectos (Briceño y Garrido, 2017):

1. Diversidad en el directorio (género, nacionalidad, edad y antigüedad).
2. Diversidad en la gerencia general y demás gerencias que reportan a esta gerencia o al directorio.
3. Diversidad en la organización (género, nacionalidad, edad, antigüedad)
4. Brecha salarial por género.

3.7. La Norma de Carácter General (NCG) N°461.

La Nueva NCG N°461 (noviembre 2021) deroga la NCG N°385, y se enfoca en entregar directrices respecto de la elaboración de la Memoria Anual de las sociedades. Introduce indicaciones respecto a la misión y visión de la compañía; información histórica e integra la información sobre GC. Los elementos integrados en la memoria anual son, por ejemplo, la Propiedad detallando situación de control de la sociedad como son: Control de la propiedad en forma directa e indirecta, acuerdos entre controladores, cambios de propiedad, identificando socios mayoristas y todo aquellos que puedan elegir a un director o que cuenten con un 10% de las acciones o capital, incluyendo la propiedad de parientes y/o cónyuge. Además, solicita detallar en un gráfico al i) controlador/es; ii) accionistas mayoritarios; iii) ADRs u otros certificados emitidos en el extranjero; iv) fondos de pensiones; v) otros fondos; y vi) otros accionistas.

Respecto al Gobierno Corporativo (GC) los elementos que se incluyen son:

a) Informar el Marco de Gobernanza.

b) Informar respecto al directorio:

- Las características de integrantes, profesión u oficio y si son o no director independiente;
- Los gastos del directorio y de sus miembros, indicando las laborales y bonos extras;
- La evaluación de comités;
- La disminución de barreras organizacionales;
- La edad de los directores;
- La antigüedad ejerciendo como director y;
- La característica de género en el directorio.

c) Informar sobre los Comités de Directorio

- El rol y funciones del comité;
- Los antecedentes de los integrantes del comité en los dos últimos informes, indicando si son independientes o no;
- En forma comparativa los ingresos de sus miembros en el comité respectivo;
- La gestión anual del comité;
- Las políticas para contratación de asesorías y gastos en el comité;
- El cumplimiento del comité referido a la ley N° 18.046 art. 50 bis o equivalentes y;
- La periodicidad del reporte del comité.

d) Informar las características de las políticas sobre los ejecutivos principales

- La remuneración y compensación de los ejecutivos,
- El porcentaje de remuneración y compensación de los ejecutivos
- La participación de propiedad.

e) Respecto a la información sobre los Códigos de Buen Gobierno Corporativo y Gestión de Riesgos se solicita informar:

- El código utilizado, ya sea nacional o internacional.
- Respecto a la gestión de riesgos se debe informar las directrices y políticas de riesgos de los directorios,
- Los riesgos y oportunidades detectados enfatizando en riesgos de seguridad informática, salud y otros temas internos.
- Respecto a los grupos de interés y público en general.

f) Otros temas que se deben informar son

- Las estrategias y planes;
- Las políticas de recursos humanos;
- Los modelos de negocios;
- La gestión de proveedores y hechos relevantes.

Es importante indicar que la NCG N°461 incorpora elementos de los objetivos de desarrollo sustentables, como son políticas de igualdad entre mujeres y hombres, riesgos medioambientales y mejoramiento de la información riesgos en general. Se puede adicionar que la NCG N°461, va a permitir, desde 2021, permitirá desde el 2021 contar con más información en forma concreta de las sociedades cotizadas chilenas, ya que con anterioridad a esta norma mucha de la información se encontraba dispersa en varios informes. Un ejemplo de lo anterior es la información entregada por los informes de la NCG N°385, que finalmente cumplía con ser una información no estandarizada que respondía las preguntas estándar, mostrando parte de la información de las políticas que aplicaban las sociedades. Otro tema importante que indicar en la nueva norma es que exige su revelación en un solo formato e informe que es la Memoria Anual. Para esta investigación queda fuera el estudio la NCG N°461.

3.8. Caso La Polar: breve explicación del caso por las implicaciones en la aprobación de las NCG N°385 en remplazo NCG N°341.

Las normativas en Chile se modificaron luego del Caso La Polar en 2011 y otros escándalos. En este sentido es similar al caso Enron, en 2001, donde, a raíz del escándalo y la actuación de la Auditora Arthur Andersen en el mismo, se produjo la aprobación de La ley Sarbanes-Oxley en el 2002. Entre las medidas adoptadas tras el caso La Polar se perfeccionaron los mecanismos de control internos de las empresas, se incrementaron las responsabilidades de los ejecutivos de la empresa, se dividió las funciones de auditoría y consultoría de las empresas auditoras, y se creó un ente regulador especializado para fiscalizar las auditoras (Garrido y González, 2015). Algunas normas que pueden asociarse directamente al caso La Polar son la Ley 20.555 (2011) para dotar protección de los derechos de los consumidores, para dotar atribuciones en materias financieras, entre otras, al Servicio Nacional del Consumidor y Decreto 44 (2013) Reglamento sobre información al consumidor de tarjetas de crédito bancarias y no bancarias (ver Moraga y Roper, 2018; Garrido y González, 2015). Respecto al ente regulador especializado para fiscalizar las auditoras se crea dentro de la SVS la División Control de Empresas Auditoras encargada de monitoriar la labor de las empresas auditoras. Por último, hay que recordar que también fue multada la empresa PricewaterhouseCoopers (PWC) por ser la auditora de la empresa, caso similar al igual que en el caso Enron y la situación de la Auditora Arthur Andersen.

En Chile en un contexto general se han observado varios escándalos relacionados con las empresas del mercado de valores, comenzando con la colusión de las Farmacias (2008), Carteles de los Pollos (2009), La Polar (2011), Caso Cascadas (2013) y la colusión del Confort (2015) (Moraga y Roper, 2018; Garrido y González, 2015). Los podemos dividir en tres tipos de casos: a) colusiones y carteles, estos son “... desde el punto de vista de su definición, la ley indica que se considerará como tal: a todos los hechos, actos o convenciones que impiden, restringen o entorpecen la libre competencia o que tienden a producir dichos efectos los acuerdos expresos o tácitos entre competidores o las prácticas concertadas entre ellos, que les **confieran poder de mercado y que consistan en fijar precios de venta, de compra u otras condiciones de comercialización, limitar la producción, asignarse zonas o cuotas de mercado, excluir competidores o afectar el resultado de**

procesos de licitación.” (contreras y Saldivia, 2021. pág. 69), respecto de los casos de Colusión de las Farmacias, Carteles de los Pollo y Colusión de Confort, en concreto fueron acuerdos para fijar precios de las distintas industrias, logrando de esa manera mantener los mercados cautivos y aseguraban los nichos de mercado propio a cada empresa coludida, evitando ingresos a nuevos competidores. b) el SQM Caso Cascada, como se explicó previamente fueron diversas operaciones realizadas de modo recurrente y coincidente, entre 2009 y 2011, con el objetivo de aumentar o disminuir los precios de las acciones de las empresas. En este caso es un fraude al mercado de valores al producir precios falsos y manipular el mercado. c) El tercer tipo de caso es el de manipulación contable mediante realización de ajustes discrecionales bajos de deudores incobrables, mostrando un mayor valor de sus activos. En los puntos siguientes, ahondaremos en el caso La Polar.

Producto de este y otros casos surgieron nuevas normativas, por ejemplo, respecto a otros escándalos como colusiones en la industria de farmacéutica, carnes y papel, se publica la Ley 20.945 Perfecciona el Sistema de Defensa de la Libre Competencia del 2016 (Martínez, 2020). Pero respecto a este estudio, nos centraremos en los cambios de las normas de gobierno corporativo.

En el Caso La Polar se ocultaron los malos desempeños, o resultados, de la compañía mediante variadas estrategias (Peña et al., 2013; Borges y Torres, 2014). Por un lado, se utilizó *earnings management* (EM) realizando provisiones por deudas incobrables menores a las necesarias, con lo cual se mostraron resultados positivos cuando en realidad se encubrían grandes riesgos por deudas incobrables (Cornejo-Saavedra et al., 2017). Por otro lado, se realizó señalización contable y comunicacional¹⁹, lo cual se puede observar en la estrategia comunicacional que mostraba información de las nuevas inversiones en el país y en Colombia, lo que significaba un proceso de crecimiento de la empresa, todo esto se fundamentaba en que la empresa tenía una buena estructura de activos que respaldaba estas inversiones o el financiamiento para llevarlas a cabo, todo lo cual no era real por la manipulación de datos contables(e.g. Borges, 2015)

¹⁹ Se refiere a utilizar datos contables para mostrar valores más altos, se asocia con los Earnings Managmens o Contabilidad Agresiva. La teoría que la respalda es la existencia de información asimétrica que pueden tener los mercados. (e.g. Sanchez-Daza, 2001).

Podemos indicar que el caso la Polar se trató de un problema de agencia de tipo vertical, ya que el ocultamiento de la información realizado mediante EM fue realizado por el grupo de gerentes de la compañía para obtener ganancias mediante las ventas de acciones entregadas por la propia compañía a sus ejecutivos, *stock options*, (e.g. Parisi et al, 2015). En conclusión, para lograr su objetivo, los ejecutivos realizaron EM utilizando estimaciones de deudores incobrables (EDI) bajos, lo que producía que se mostraran mayores deudores a corto plazo reflejando buenos índices de endeudamiento frente a las obligaciones bancarias. Esto es, elección del registro contable de los valores devengados, que son más difíciles de detectar por los auditores (e.g. Healy, 1985). Dechow y Skinner (2000) definen las prácticas de elecciones de registro contable como prácticas contables agresivas. Como explica Parisi et al. (2015, p. 172) “... devengos que son *book-tax nonconforming* y que afectan al “beneficio contable”, pero no tienen impacto sobre el “beneficio imponible” de la compañía”. Además, existió información pública falsa, produciendo un aumento del precio de las acciones y del volumen de negociación (e.g. Ullah et al, 2014), descrita dentro la Teoría de Señalización (Spence, 1973). Por ejemplo, Zhang y Wiersema (2009) muestran cómo los directores ejecutivos señalan la calidad de sus empresas a los potenciales inversores. Situación similar se realiza en el caso La Polar, donde los gerentes de la empresa utilizan distintas formas de manejo comunicacional, para señalar la calidad de los estados financieros, por ejemplo, las inversiones nacionales y en el extranjero, logrando así aumentar el valor de las acciones.

4. Gobierno corporativo en Chile: directorios, propiedad y auditoría externa

4.1. Gobierno Corporativo (GC)

El Gobierno Corporativo (GC) tiene varias definiciones. Por ejemplo, según Demb y Neubauer (1992) definen el GC como el proceso mediante el cual las corporaciones se hacen responsables de los derechos y deseos de los *stakeholders*. Además, estos autores indican que existen cuatro mecanismos para lograr un buen GC: estructuras de directorio, propiedad, reglamentos o códigos y presión social directa. Esta definición es importante para ubicar el gobierno corporativo en elementos internos de la empresa como son las estructuras de directorio y la propiedad y, dos externos, reglamentos o códigos y presión social directa. Por

otro lado, Charreaux y Desbrières (2001) indican que *“es posible que diferentes sistemas puedan finalmente conducir a rendimientos equivalentes debido al equilibrio entre los mecanismos que componen el sistema CG”*, pero no se puede otorgar una causalidad directa a distintos factores, es decir, dependerá del entorno cultural y legal que rodea la aplicación de la estructura de GC.

Otra definición de GC es la aportada por Lefort, que define el GC como *“el conjunto de instancias y prácticas institucionales que influyen en el proceso de toma de decisiones de una empresa, contribuyendo a la creación sustentable de valor en un marco de transparencia y responsabilidad empresarial”* (Lefort, 2008, p. 1). Para este autor, los mecanismos se dividen en dos grupos (internos y externos); unos *“son responsabilidad de los participantes directos en las empresas, mientras que otros son provistos por agentes externos a las compañías como el Gobierno o los mercados. A los mecanismos cuya implementación es responsabilidad de la empresa se los conoce como internos, y entre ellos destaca la estructura de propiedad y control, la junta de accionistas, el directorio, los mecanismos de monitoreo y compensación de los ejecutivos, y los sistemas de control interno.”* Los Mecanismos externos son *“... las leyes, regulaciones y el grado de desarrollo de los mercados en los que la empresa se desenvuelve.”* (Lefort, 2008, p. 3)

Lefort, (2008) indica, sobre la estructura interna de gobierno corporativo de una empresa, que *“En la cúspide de la pirámide organizacional, los accionistas detentan el derecho sobre el control de la compañía. Así, a pesar de que diversos grupos de interés o stakeholders contribuyen al funcionamiento de una empresa, se reconoce que los accionistas son los principales aportantes del capital necesario para que ésta logre sus objetivos. En la sociedad anónima, los accionistas ejercen su derecho sobre el control de la compañía a través de la junta de accionistas.”*

4.2. Directorio y Comité de directores

En general, se puede comentar que los directorios en Chile se componen de un número de integrantes entre 7 a 9 miembros (Hernández y Rodríguez, 2018), según la literatura este número de miembros en el directorio es positivo, ya que el número no más de 7 o 8 miembros se puede interpretar como un nivel adecuado para lograr una buena comunicación (e.g. Jensen, 1993; Gerald, 2011). Se sustenta esta apreciación en que un elevado número de miembros en el directorio suponen problemas de comunicación o la presencia de *free-riders* en el consejo. Por otro lado, un número bajo de miembros en el directorio pueden significar ser capturados por los inversores mayoristas o no que por falta de integrantes no puedan ser más efectivos en términos de monitorización de la calidad de la información financiera.

Respecto al comité de directores en Chile tiene labores similares a las del comité de auditoría (CA), por esa razón, para el estudio del capítulo 4, se ha utilizado como semejantes y lo ocupamos para estudiar la tarea de vigilancia y control de la auditoría dentro de la empresa por parte del directorio. Por otro lado, es necesario comentar que el comité de directores no es obligatorio en todas las sociedades cotizadas, depende de contar con una propiedad dispersa, es decir, tener a lo menos un 12% de las acciones en manos de inversores minoristas, tema que se profundiza en este apartado. Además, en la investigación el total de las empresas utilizadas como muestra que cuentan con el comité optó por el número exigido por la ley que son 3 miembros para integrar el comité. Esto ha significado para nuestro estudio utilizar dos variables, una por el tamaño del comité y otra que es la utilización de *dummy* como variable, lo que significa que medimos la cantidad de miembros que la componen y, con la segunda, la existencia de comités de directores o de auditoría. La literatura indica que el tamaño del CA afecta la calidad de la información financiera mejorando la calidad de la misma (e.g. Ghosh et al., 2010; Kent et al., 2010; Zalata et al., 2018; Duong et al., 2020), pero estos resultados no son concluyentes, ya que existen otras investigaciones que difieren de ese resultado.

Respecto a miembros independientes en el consejo o directorio en las empresas cotizadas de Chile, se puede establecer que tienen el mismo requisito de contar con comité de directores

que es la dispersión de la propiedad, no siendo obligatorio en todas las empresas cotizadas. Por otra parte, una de las labores por ley de los directores independientes es pertenecer al comité de de directorio o de auditoría. En general, se logra establecer que el número de miembros independientes en el directorio y comité de directorio se relacionan, en general, con una mejor calidad de la información, por tal motivo la obligatoriedad de pertenecer sería un punto relevante. Por ejemplo, Sáenz-Gonzalez y Garcia-Meca (2014) analizan un conjunto de empresas de países de latinoamérica descubriendo que los directores independientes demuestran tener una relación positiva con mejor calidad de la información financiera. Por otra parte, la literatura que respalda la existencia de independientes en los comités, indica que esta variable se relaciona con una mejor calidad de la información (Klein, 2002; Chen et al., 2007; Habbash y Alghamdi, 2017; Zalata, et al., 2018; Kent et al. 2010). Pero al igual que la cantidad de miembros del directorio es importante la cantidad de independientes, ya que se puede observar que, en general, existe un independiente por directorio en las empresas cotizadas de Chile que es el mínimo exigido por ley, no logrando ser relevantes al mometo de influir en mejorar la calidad de la información financiera.

Por último, es necesario analizar la diversidad de miembros en los directorios, en este caso la diversidad se mide por el número de mujeres en el directorio, por el número escaso de mujeres en los directorios de Chile en el capítulo 3 abordamos la situación con una variable dummy que indica la existencia de al menos una mujer en el directorio. La literatura en el caso de mujeres en los directorios se observa resultados no concluyentes en los relacionado con la calidad de la información financiera.

4.2.1. Tamaño de los directorios en Chile

En Chile, los directorios se encuentran regulados por la Ley N° 18.046 (21, octubre1981). Uno de los temas relevantes de (buen) gobierno corporativo es el tamaño del directorio. La normativa entrega una cantidad mínima de miembros de los directorios que se encuentran en la Ley N° 18.046 art. 31 *“El directorio de las sociedades anónimas cerradas no podrá estar integrado por menos de tres directores y el de las sociedades anónimas abiertas por menos de cinco, y si en los estatutos nada se dijere, se estará a estos mínimos”*. La diferencia que

realiza la norma entre sociedades anónimas cerradas (no cotizadas) y abiertas (cotizadas), Arévalo-Alegría et al (2020, pág. 275) indica que *“debe estar supeditado al tamaño de la empresa y sus oportunidades de crecimiento y, en consecuencia, no debe fijarse en función de un número concreto impuesto por norma”*. Por lo tanto, observamos que la norma fija un mínimo, dejando abierto el máximo.

Tabla 1.6 Tamaño de los directorios de las empresas IGPA en Chile.

Tamaño del directorio	2015	%	2016	%
4-6 miembros	5	6,4%	4	5,0%
7-9 miembros	61	78,2%	64	80,0%
10-12 miembros	5	6,4%	4	5,0%
13-15 miembros	7	9,0%	8	10,0%
Total Empresas	78	100,0%	80	100,0%

Fuente: Hernández y Rodríguez, 2018 e Información de la CMF.

La Tabla 1.6 muestra que, en las empresas del IGPA, los directorios tienen entre 4 y 15 miembros. Como se ha indicado, el directorio debe tener un mínimo de 5 miembros, pero puede ocurrir que al cierre de un ejercicio algún puesto este vacante o en espera de elección, produciéndose el número mínimo de 4. Además, la tabla muestra que el número de miembros en el directorio más habitual es entre 7 y 9. El trabajo de Los resultados de Saona et al. (2020 b) muestran que el tamaño promedio de los directorios de Chile es de 7,21 miembros, frente al directorio de España que era un promedio de 10,62 miembros, coincidiendo con los resultados de esta tesis, capítulos 3 a 5, para las sociedades abiertas analizadas. Otro tema importante es la dualidad de cargos entre administrativos y pertenecer al directorio. En las normas sobre la estructura de los directorios en Chile, no se indica ninguna recomendación respecto a la dualidad de los cargos en el directorio y gerencia(s) de la empresa (Arévalo-Alegría et al., 2020). Respecto a la independencia, los resultados de King-Domínguez et al. (2018) para el año 2016, muestran que el 23,55% de los miembros del directorio de las sociedades abiertas son independientes.

Respecto de las reuniones de directores, que puede asociarse al grado de diligencia del directorio, la NCG N° 385 solicita que se indique el cumplimiento de reuniones trimestrales

con distintos estamentos. No todas las sociedades informan sobre el número de reuniones que realizan. Si situación similar ocurre con la información de reportar la asistencia de los directores a las reuniones. Por lo que, en el período de estudio de esta tesis, al no poder contar con el número de reuniones fidedigno, no se puede utilizar una variable como la de reuniones para capturar “la diligencia” del directorio. Por ejemplo, observamos en King-Domínguez et al. (2018), que en el descriptivo del estudio se indica que de las 75 empresas (IGPA) investigadas, el promedio de reuniones es de 8,07 reuniones al año, siendo el mínimo de reuniones es 0 y 21 el máximo. Al ser un estudio sobre las empresas IGPA del año 2016 de Chile, *“es improbable que no hayan tenido reuniones en el año, en ese caso muestra el “0” en condiciones que no hay información disponible”*²⁰ En el año 2021 entró en vigor la NCG N° 461 donde pide informar y publicar más sobre los comités y directorios en la propia memoria anual.

4.2.2. Comités de directores (CD) y /o Comité de Auditores (CA)

Es necesario comentar que en Chile no existe como tal un Comité de Auditoría para las empresas cotizadas. Sin embargo, existe un *“comité de directores”* que por sus funciones estaría realizando la labor de comité de auditoría. El Comité de directores es obligatorio solo para un grupo de empresas, conforme a lo normado por la Ley N°18.046 en su art. 50 bis. *“Las sociedades anónimas abiertas deberán designar al menos un director independiente y **el comité de directores** a que se refiere este artículo, cuando tengan un patrimonio bursátil igual o superior al equivalente a 1.500.000 unidades de fomento y a lo menos un 12,5% de sus acciones emitidas con derecho a voto, se encuentren en poder de accionistas que individualmente controlen o posean menos del 10% de tales acciones.”* Se puede observar que es obligatoria para un grupo de empresas con características específicas de participación patrimonial. Además, puede indicarse que existe una debilidad en el sistema y es la posibilidad de no contar con un comité de directores que entre sus tareas tenga las labores de un comité de auditoría en forma específicas.

²⁰ Comentario del autor de esta Tesis.

Las facultades y deberes del comité de directores son:

- 1) Examinar los informes de los auditores externos, el balance y demás estados financieros presentados por los administradores o liquidadores de la sociedad a los accionistas, y pronunciarse respecto de éstos en forma previa a su presentación a los accionistas para su aprobación.
- 2) Proponer al directorio nombres para los auditores externos y clasificadores privados de riesgo, en su caso, que serán sugeridos a la junta de accionistas respectiva. En caso de desacuerdo, el directorio formulará una sugerencia propia, sometiéndose ambas a consideración de la junta de accionistas.
- 3) Examinar los antecedentes relativos a las operaciones a que se refiere el Título XVI (*Operaciones con Partes Relacionadas en las Sociedades Anónimas Abiertas y sus Filiales*) y evacuar un informe respecto a esas operaciones. Una copia del informe será enviada al directorio, en el cual se deberá dar lectura a éste en la sesión citada para la aprobación o rechazo de la operación respectiva.
- 4) Proponer al directorio una política general de manejo de conflictos de interés, y pronunciarse acerca de las políticas generales de habitualidad establecidas de conformidad a lo dispuesto en el inciso segundo del art. 147.
- 5) Examinar los sistemas de remuneraciones y planes de compensación de los gerentes, ejecutivos principales y trabajadores de la sociedad.
- 6) Preparar un informe anual de su gestión, en que se incluyan sus principales recomendaciones a los accionistas.
- 7) Informar al directorio respecto de la conveniencia de contratar o no a la empresa de auditoría externa para la prestación de servicios que no formen parte de la auditoría externa, cuando ellos no se encuentren prohibidos de conformidad a lo establecido en el art. 242 de la ley N° 18.045, en atención a si la naturaleza de tales servicios pueda generar un riesgo de pérdida de independencia.
- 8) Las demás materias que señale el estatuto social, o que le encomiende una junta de accionistas o el directorio, en su caso.

El art. 50 bis Ley N° 18.046 establece que el comité estará integrado por tres miembros, la mayoría de los cuales deberán ser independientes (art. 50 bis). Por otra parte, las empresas

que pertenecen a la industria bancaria y financiera se encontraban antiguamente reguladas por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras y actualmente están reguladas por la CMF. La normativa para esta industria establece que: *“La creciente tendencia hacia una cada vez mayor autorregulación del sistema financiero, confiere una importancia relevante a la existencia, en el carácter de obligatorio, dentro de cada institución de un Comité de Auditoría que cuide de la eficiencia de los sistemas de control interno de la empresa y del cumplimiento de sus regulaciones.”* (SBIF, 2013) Además, estableciendo que en relación de los comités de auditoría (CA) *“estos Comités cumplen una función distinta de la que les cabe a los Comités de Directores a que se refiere el artículo 50-bis agregado a la Ley N° 18.046 por el N° 14 del artículo segundo de la Ley N° 19.705, lo que no impide que los mismos Directores que formen parte del Comité de Directores en aquellas instituciones obligadas a tenerlos, participen también en el Comité de Auditoría, si cumplen con los requisitos”*, debe contar con un mínimo de 2 miembros (SBIF, 2013). Las funciones permanentes que se establecieron por la SBIF sobre el CA son:

- a) Proponer al Comité de directores o en su defecto al Directorio una nómina para la elección de auditores externos.
- b) Tomar conocimiento de la empresa de auditoría externa seleccionada, así como de los términos y alcances de la auditoría, previo a su inicio. Cualquier discrepancia o diferencia de interpretación respecto de las condiciones de la auditoría deberá ser tratada a la brevedad.
- c) Proponer al Comité de directores o en su defecto al Directorio una nómina para la elección de las firmas clasificadoras de riesgo.
- d) Tomar conocimiento y analizar los resultados de las auditorías y revisiones internas.
- e) Coordinar las tareas de la contraloría interna con las revisiones de los auditores externos.
- f) Analizar los estados financieros intermedios y de cierre del ejercicio anual para informar al Directorio.
- g) Analizar los informes, su contenido, procedimientos y alcance de las revisiones de los auditores externos. Asimismo, a dichos auditores se les deberá otorgar acceso a las actas de

sesiones de Comité, a fin de que puedan tomar conocimiento de aquellas materias o situaciones que pudiesen resultar relevantes para fines de la auditoría.

h) Analizar los informes, contenido y procedimientos de revisión de los evaluadores externos de riesgo.

i) Informarse de la efectividad y confiabilidad de los sistemas y procedimientos de control interno de la empresa. Para dicho fin, el Comité debe estar familiarizado con las metodologías y sistemas de gestión de riesgos utilizados por la entidad.

j) Analizar el funcionamiento de los sistemas de información, su suficiencia, confiabilidad y aplicación a las tomas de decisiones.

k) Informarse acerca del acatamiento de las políticas institucionales relativas a la debida observancia de las leyes, regulaciones y normativa interna que debe cumplir la empresa.

l) Tomar conocimiento y resolver acerca de conflictos de intereses e investigar actos de conductas sospechosas y fraudes.

m) Analizar los informes sobre las visitas de inspección y las instrucciones y presentaciones que efectúe la Superintendencia.

n) Conocer, analizar y verificar el cumplimiento del programa anual que desarrollará la auditoría interna.

ñ) Dar conocimiento al Directorio de los cambios contables que ocurran y sus efectos.

La enumeración anterior no es excluyente, de manera que el Directorio o los integrantes del Comité podrán agregar cualquier otra tarea que estimen necesaria, sea con el carácter de permanente, específica o esporádica (SBIF, 2013). Es interesante aclarar que las empresas que pertenecen a la industria bancaria y financiera han sido excluidas de los estudios empíricos de esta tesis, en línea con la literatura académica, por sus características específicas.

El Comité de Directorio o Comité de Auditoría debe estar compuesto por directores independientes, en el caso de existir en el directorio más directores independientes, se tendrá

en cuanto lo que dice la norma “... *en caso que hubiese más directores con derecho a integrar el comité, según corresponda, en la primera reunión del directorio después de la junta de accionistas en que se haya efectuado su elección* [para pertenecer al directorio de administración], *los mismos directores resolverán, por unanimidad, quiénes lo habrán de integrar. En caso de desacuerdo, se dará preferencia a la integración del comité por aquellos directores que hubiesen sido electos con un mayor porcentaje de votación de accionistas que individualmente controlen o posean menos del 10% de tales acciones. Si hubiese solamente un **director independiente**, éste nombrará a los demás integrantes del comité de entre los directores que no tengan tal calidad, los que gozarán de plenos derechos como miembros del mismo. El presidente del directorio no podrá integrar el comité ni sus subcomités, salvo que sea director independiente*”. (art. 50 bis)

En conclusión, el comité de directores es utilizado como un comité de auditoría, ya que sus funciones son similares y esta normado por ley, con excepción de las empresas de la industria financiera y bancaria que, por obligación, deben tener un CA. Silva (2015, p. 93) indica “*Cabe destacar que en el Proyecto de la Ley de OPAS se planteaba la obligatoriedad de establecer dentro del directorio a un Comité de Auditoría integrado por los accionistas minoritarios, finalmente se aprobó la formación del Comité de directores cuando se cumplen las condiciones señaladas.*”

4.2.3. Consejeros independientes y mujeres en los directorios

Se indicó, en los apartados anteriores, que el directorio a lo menos debe tener un consejero independiente. La revisión de los estudios del contexto chileno muestra distinto grado de independencia, presencia de consejeros independientes de los directorios. De acuerdo con el trabajo de Briano-Turrent y Rodríguez-Ariza, (2016) los consejeros independientes son aproximadamente el 33% del directorio. Otras cifras son: el 13,4% (Gjerd et al, 2013); el 11,73% (Saona et al., 2020 b); el 23,55% (King-Domínguez et al., 2018); y el 31,5% (Arévalo-Alegría et al., 2020). Se observa que hay diferencias importantes entre investigaciones. En los capítulos siguientes nuestra investigación muestra un porcentaje de

19,8%, cercano a King-Domínguez et al. (2018) que utiliza las empresas del IGPA en el año 2016.

Respecto al porcentaje de la variable género en los directorios, se indica este porcentaje en los artículos de investigación sobre el tema: 4% de una muestra de 101 empresas de cuatro países (Briano-Turrent y Rodríguez-Ariza, 2016) y 7% sobre 154 empresas/año (2011-2017) (Arévalo-Alegría, 2020). Otros artículos sitúan el número de mujeres cercano a un 6% para el año 2016 (Pavez, 2016,); 4,92% para 75 empresas para el 2016 (King-Domínguez et al., 2018) y el informe de Deloitte para Chile en el año 2018 muestra una cifra del 7,7% sobre el total de empresas cotizadas (Deloitte, 2018). En el capítulo 3 de esta tesis, los descriptivos muestran que el 18,9% de los directorios analizados de la muestra tiene, al menos, una mujer en los directorios empresas IGPA, además, muestra un promedio de 2,8% mujeres respecto del total de directores analizados (91 mujeres directoras y un total de 3209 n° de directores), por último, se muestra la existencia de 0,218 mujeres por directorio/empresas (2011-2017). Nuestra investigación se enfoca en empresas del IGPA, principalmente 60 de las 73 empresas de mayor cotización, no mostrando el total de las empresas cotizadas. Independientemente del estudio escogido, la presencia de mujeres en los directorios de las principales empresas cotizadas de Chile puede definirse como escasa.

4.3. Estructura de propiedad

En Chile existe una alta concentración de propiedad histórica. Al respecto, Lefort y Walker (2007) encuentran que existe una estructura de propiedad altamente concentrada en conglomerados formados como un grupo económico, siendo esta una característica definitoria de las empresas chilenas que cotizan en bolsa. Al respecto, Lefort y Gonzalez (2008) indican *“que los accionistas controladores mantienen más de dos tercios de las acciones de las empresas y más del 70 por ciento de éstas están directa o indirectamente controladas por alguno de los más de 70 grupos económicos que operan en Chile”*. Generalmente, estos grupos controlan varias empresas a través de estructuras de propiedad del tipo piramidal, y en algunos casos con el uso de series accionarias con derechos preferentes de voto. Estos factores condicionan el gobierno corporativo de las empresas

chilenas, introduciendo un potencial problema de agencia horizontal entre accionistas controladores y accionistas minoritarios, afectando la composición y funcionamiento de los directorios de las sociedades anónimas chilenas (Lefort y González, 2008). Larraín (2008), respecto a la alta concentración de propiedad y control, indica que en el año 2007 los 5 mayores accionistas controlan 80% de las acciones de las compañías, concentrando los mismos el 68% del poder de voto. Silva (2015) destaca el alto nivel de concentración de la propiedad, al afirmar que “a 2014 en la SVS se identifican 119 grupos económicos.”. Esta autora concluye que, en Chile, *“la riqueza pertenece a muy pocas familias, además, en los últimos años las Administradoras de Fondos de Pensiones han desempeñado un rol importante en la protección de los derechos de los accionistas minoritarios frente a los controladores.”* Además, existen prácticas de autorregulación ineficientes en relación con los mercados de capitales (Lefort y González, 2008). Todo esto produce que el controlador de la propiedad tenga información privilegiada y la posibilidad de capturar recursos de los propios inversores minoristas.

Respecto a los inversionistas institucionales en Chile, estos mantienen inversión en activos que han crecido hasta llegar a representar el 91% del PIB en el año 2007 (Larraín, 2008). Siendo los principales inversionistas los Aseguradoras de Fondos de Pensiones (AFPs), que además representaban en el año 2007 un 66,53% del total de los activos invertidos por los inversionistas institucionales (Larraín, 2008). En esta misma línea, podemos citar a Gallego y Loayza (2000) que indican que las AFPs *“invierten los ahorros para pensiones en una serie de instrumentos, que van desde deuda pública interna hasta instrumentos extranjeros. Estos agentes han movilizado un monto gradualmente creciente de recursos financieros, teniendo importantes efectos positivos sobre el desarrollo de otras actividades y sectores financieros.”* (p. 13) En conclusión, el mercado de capitales es fuertemente apoyado con constante liquidez por parte de las AFPs.

Otra característica a destacar en Chile, son los pagos de dividendos mínimos, que se encuentra normado en la Ley N° 18.046, art.79 *“... las sociedades anónimas abiertas deberán distribuir anualmente como dividendo en dinero a sus accionistas, a prorrata de sus acciones o en la proporción que establezcan los estatutos si hubieren acciones preferidas, a lo menos el 30% de las utilidades.”* Además, con esta medida se pretende evitar la utilización

inadecuada del flujo efectivo de la empresa, es decir, al entregar parte de las utilidades se evita expropiación por parte los mayoristas o agentes (e.g. Mahenthiran et al., 2010 b). Esta política de reparto mínimo de dividendos no es exclusiva del mercado de capitales de Chile. Existen otros mercados de Latinoamérica, por ejemplo, Brasil (Da Silva, 2010) que tienen una política similar, dividendos obligatorios (mandatory dividend) (La Porta et al, 2000). En conclusión, la política de dividendos obligatorios de Chile reduce el impacto de la expropiación, obteniendo que las empresas cotizadas chilenas mantienen exceso de dividendos y estables en el tiempo y, además, dependiendo de la necesidad de nuevos recursos o para mantener capturado el flujo efectivo de la empresa logra contar con el 70% de las utilidades.

4.4. Auditoría externa

En Chile, las empresas auditoras y la profesión de contador y/o auditor están reguladas por la Ley N° 18.945 y la supervisión corresponde a la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), el cual ha suplido a la Superintendencia de Valor y Seguros (SVS) y a la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF). Además, como se indicó en párrafos anteriores por el caso La Polar del año 2011 se crea una unidad especializada para fiscalizar las auditoras, creando la SVS la División Control de Empresas Auditoras encargada de monitoriar la labor de las empresas auditoras del mercado.

Respecto de la supervisión de la carrera profesional contable y auditoria destacamos que en el *“Colegio de Contadores de Chile, no existen requisitos de licencia para ejercer como auditor y no existe una autoridad independiente de supervisión de auditoría como la Junta de Supervisión Contable de Empresas Públicas que existe en los Estados Unidos”* (Mahenthiran et al., 2020 a, p 21).

La Ley N° 20.382 *Introduce perfeccionamientos a la normativa que regula los gobiernos corporativos de las empresas*, modificando la Ley N° N° 18.945. Los artículos relevantes relacionado con las empresas auditoras de la Ley N° 20.382 son el 239 y 240.

Artículo 239. Para los efectos de esta ley, las empresas de auditoría externa son sociedades que, dirigidas por sus socios, prestan principalmente los siguientes servicios a los emisores de valores y demás personas sujetas a la fiscalización de la Superintendencia:

a) Examinan selectivamente los montos, respaldos y antecedentes que conforman la contabilidad y los estados financieros.

b) Evalúan los principios de contabilidad utilizados y la consistencia de su aplicación con los estándares relevantes, así como las estimaciones significativas hechas por la administración.

c) Emiten sus conclusiones respecto de la presentación general de la contabilidad y los estados financieros, indicando con un razonable grado de seguridad, si ellos están exentos de errores significativos y cumplen con los estándares relevantes en forma cabal, consistente y confiable.

Artículo 240. Las empresas de auditoría externa quedarán sometidas a la fiscalización de la Superintendencia en lo referido a los servicios de auditoría externa, los que sólo podrán prestar previa inscripción en el Registro y mientras se encuentren inscritas en él.

La Superintendencia deberá efectuar la inscripción en el Registro una vez que la empresa de auditoría externa acredite el cumplimiento de los requisitos legales y de reglamentación interna.

La investigación de Mahenthiran et al. (2020 a) no prueba de manera concluyente que la supervisión del directorio pueda compensar la supervisión de la integridad de la información financiera por parte de los auditores en un país donde la profesión contable y las instituciones

de auditoría no están bien desarrolladas. Además, respecto de las BIG 4, estos autores encuentran que existe una concentración del mercado por estas empresas cercana al 100% en las sociedades del IPSA (40 empresas), mientras que en el IGPAes de más del 90% (entre 75 y 89 empresas). Por ejemplo, en el año 2018 sobre las 40 empresas IPSA EY contó con 12 empresas concentrando el 30% del total de ellas, mientras que PwC sumó la misma cantidad (30%). En el tercer lugar quedó Deloitte, con 9 empresas y el 22,5% del total, KPMG fue contratada por 6 firmas quedando con el 15%, y BDO sumó una empresa (2,5%). En tanto el 2017, EY sumó a 14 empresas, PwC se quedó con 10, Deloitte alcanzó a 9 y KPMG otras 7. Respecto al IGPA de la Bolsa de Comercio de Santiago en el año 2018, donde se reúnen las 87 principales empresas: PwC con 29 empresas 33,3% del mercado; EY con 20 empresas y el 23%, Deloitte con 19 empresas 21,8% y KPMG con 16 y el 18,4% de las participaciones, mientras que otras auditoras sumaron a 3 empresas y el 3,4% del total. (PWC, 2018, Prensa)

Parte II

Calidad de la información financiera en Chile.

Análisis de modelos de detección de Earnings Management en Chile tras la adopción de las NIIF.

5. Introducción

La segunda parte de este capítulo está dedicado a analizar la calidad de información financiera de Chile mediante la aplicación de modelos de estimación de los ajustes discrecionales por devengo como medida de los *Earnings Management* (EM). Respecto a la calidad de la información financiera, los EM nos ayudan a observar las acciones oportunistas de los gerentes que surgen cuando se separa la propiedad y la administración produciendo un efecto en la contabilidad al ser afectada con el problema de agencia (Jensen y Meckling, 1976). Se entiende por EM "*La gestión de ganancias que se produce cuando los gerentes utilizan el juicio en la presentación de informes financieros y en la estructuración de las transacciones para alterar los informes financieros*" (Healy y Wahlen, 1999).

Este estudio utiliza los EM basado en devengos, (*accrual-based earnings management*) al interpretarlos como opciones y políticas contables particulares que generan diferencias temporales entre los valores de los flujos de efectivo y el reconocimiento contable de los ingresos (e.g. Ronen y Yaari, 2008). Para la medición de los EM se han utilizados diversos modelos de detección, en concreto los modelos Jones (1991), Dechow et al. (1995), Kasznik (1999) y Kothari et al (2005) en sus dos versiones. La justificación a esta elección está basada en la aceptación de su uso como modelos para medir la calidad de la información financiera, dentro de los artículos que utilizan varios modelos para comparar se encuentra García-Osma y Gill de Albornoz (2007) y Reguera-Alavarado et al. (2019), en general utilizan los mismos modelos que se utilizan en esta investigación. Por ejemplo, el grupo de trabajos detallado en la Tabla 1.7.

Este capítulo analiza los EM en las sociedades abiertas no financieras del IGPA en el periodo 2010-2014 de forma que se puedan alcanzar tres subobjetivos, siendo el primero de ellos determinar cuál de los 5 modelos inicialmente seleccionados para estimar los EM es el más adecuado para el contexto chileno y, por tanto, para ser utilizado en el resto de los capítulos de esta tesis. El segundo subobjetivo es analizar la magnitud y evolución de los EM después de la adopción de las NIIF. El tercer subobjetivo es analizar las pautas de comportamiento y estrategias de EM que se observan en estos años post adopción de NIIF en las empresas cotizadas de Chile. Los análisis se realizan para el periodo 2010 a 2014 por los siguientes motivos:

a) Primero, la elección del período post-adopción de NIIF evita los errores de interpretación por cambio de normas contables al calcular los EM, al realizar las comparaciones y análisis en períodos muy cercanos a la adopción. En concreto, el periodo escogido, contribuye a disminuir los problemas de detección del EM, debido a que fue un período relativamente sin grandes cambios en las normas contables, teniendo como base las NIIF-IFRS adoptada en Chile desde el año 2010. Por otro lado, hay que recordar que, durante el período escogido, según lo explicado en apartados anteriores, se comienza a gestar la aplicación de normas de gobierno corporativo mediante la Ley N° 20.382 de Gobierno Corporativo (2009) y el primer intento de entregar directrices para la difusión de información respecto de los estándares de GC que fue la Norma de Carácter General N°341, vigente entre el 2012 al 2014. Este periodo permite aislar los grandes cambios al evitar mezclar otros factores, como son la cultura empresarial y financiera; auditoría y reguladora (Zeff, 2007 y Nobes, 2006), que pueden afectar las adopciones de NIIF frente a los PCGA de los países. Además, se ha aislado la investigación de otra reforma regulatoria de gobierno corporativo que entró en vigor el 2015. (NCG N°385)

b) Segundo, el contexto analizado en este capítulo es específicamente el chileno, sin incluir en el estudio empresas de otros países. Dentro de los estudios sobre la adopción y efecto de las NIIF en Latinoamérica presentados en el apartado 7, solo el trabajo de Cornejo-Saavedra (2018) se centra en Chile. El periodo analizado por este autor es el mismo que el nuestro. Sin embargo, en la descripción de las entidades analizadas, no queda claro cuáles han sido, al

haber una discrepancia entre el número de empresas reportado y el número de empresas que conforman índice seleccionado.

La investigación se concentra en analizar 60 empresas que pertenecen al IGPA (Índice General de Precios de las Acciones) de la Bolsa de Comercio de Santiago, las cuales fueron obtenidas del análisis realizado al total de empresas IGPA del año 2014 y luego se extienden hasta el año 2010, primer año de adopción de NIIF. Los periodos no se eligieron al azar, ya que la adopción de NIIF 2010, nos permite tener un periodo estable y sin grandes diferencias por cambios de normas contables, recordando que uno de los objetivos de esta adopción de las NIIFs fue mejorar los estándares de comparabilidad de la información financiera debido a que los países de la UE adoptaron las NIIF desde 2005 (Brochet et al., 2013), con eso Chile pretendió lograr una cercanía más directa con los países de la UE y posibles inversores en mercado más desarrollados.

Como metodología de investigación, nos concentramos en utilizar un grupo de modelos, comúnmente aplicados en la literatura en la detección de EM, entre los cuales los principales son: Jones (1991), Dechow et al. (1995), y las modificaciones de estos Kasznik (1999) y Kothari et al. (2005) en sus dos variantes. Los dos primeros son muy utilizados ampliamente en las investigaciones y, los modelos siguientes Kasznik (1999) y Kothari et al. (2005) (en sus dos versiones) son variables en el tiempo de las primeras. Esta investigación, utiliza varios modelos en forma similar a como se desarrolló en las investigaciones de López et al. (2005),), García-Osma y Gill de Albornoz (2007), Cohen et al. (2008), Pelucio-Greco et al. (2014) y Reguera-Alavarado et al. (2019). En específico Pelucio-Greco et al. (2014) utilizan los modelos Jones (1991), Dechow et al. (1995) y Kothari et al. (2005). Rathke et al. (2016) utiliza Jones (1991) y Dechow et al. (1995). García-Osma y Gill de Albornoz (2007) investigan el mercado español utilizando Jones (1991), Dechow et al. (1995) y Kasznick (1999). Reguera-Alvarado (2019), estudian los mercados de EE.UU., Canadá, Reino Unido, Corea, Japón. Italia, Alemania, Francia, España y Australia, utilizando modelo Jones (1995); Dechow (1995); Kothari et al. (2005).

Tabla 1.7 Modelos en la literatura

Modelos	Trabajos
Jones (1991)	Balsam et al. (2003); Koh (2003); Xi et al. (2003); López et al. (2005); García-Osma y Gill de Albornoz (2007); Liu et al. (2007); Pelucio-Greco et al. (2014); Bassiouny (2016); Rathke et al. (2016); Reguera-Alvarado (2019), Astami et al. (2020)
Dechow et al. (1995)	Park et al. (2004); Leuz et al. (2003); Cohen et al. (2005); López et al. (2005); García-Osma y Gill de Albornoz (2007); Cohen et al. (2008); Cornett et al. (2008); Callao et al. (2010); Ghosh et al. (2010); Ahmad et al. (2014); Pelucio-Greco et al. (2014); Ali et al. (2015); Massa et al. (2015); Alzoubi (2018); Gull et al. (2018); Gonçalves et al. (2019); Park et al. (2019); Sehwat et al. (2019); Burghleh et al. (2020); Corazza, (2020); Eriandani et al. (2020); El Diri, et al. (2020); Kapkiyai et al. (2020); Rathke et al. (2016); Reguera-Alvarado (2019), Ni (2020); Zheng (2020)
Kasznik (1999)	Klein (2002); Shuto (2007); Teshima et al. (2008); García-Osma y Gill de Albornoz (2007); Saona, et al. (2020 a); Yamaguchi (2020)
Kothari et al. (2005)	Chen et al. (2007); Sun, et al. (2010); Badolato et al. (2014); Pelucio-Greco et al. (2014); Habbash et al. (2017); Bao et al. (2017); Idris et al. (2018); Liu et al. (2018); Yasser et al. (2018); Karajeh et al. (2019); Reguera-Alvarado (2019); Gerged et al. (2020); Hashed et al. (2021)

Fuente: Elaboración propia.

Los resultados logrados de los distintos modelos nos ayudaran a responderla pregunta ¿Cuál es el mejor modelo para medir los EM en Chile tras la adopción de las NIIF?

La metodología en la cual se basan los modelos de EM consiste en estimar los devengos totales discrecionales y no discrecionales (McNichols y Wilson, 1988; Jones, 1991), para determinar si se manipulan los resultados utilizando los devengamientos de ingresos y/o costos. Por ejemplo, utilizando los métodos de contabilidad que permiten la utilización de criterios de reconocimientos previos de ingresos por ventas, o realizar mayores provisiones de cuentas incobrables para obtener disminuciones o aumentos de resultados.

El interés de analizar las principales empresas cotizadas de Chile está, entre otros aspectos, en que este país realizó reformas importantes a las normas contables, marco legal y

reglamentario de gobierno corporativo de su mercado bursátil, por ejemplo, en el año 2.000 con la Ley de Ofertas Públicas y Gobierno Corporativo. Otros países Latinoamericanos con procesos similares que reglamentaron los gobiernos corporativos fueron: Brasil, Colombia, Perú, México y Venezuela. Además, la OCDE en su Libro Blanco da prioridad a la implementación de las NIIF y otras reformas que han pretendido mejorar la calidad de la información financiera en las empresas cotizadas, de todos estos procesos Chile fue pionero (OCDE, 2003).

Como explicamos previamente, Chile es un país latinoamericano con una economía emergente que tiene características distintivas frente a otras economías de Latinoamérica, principalmente en lo relacionado con las empresas cotizadas y el mercado bursátil. Este mercado ha tenido importancia en el desarrollo de crecimiento del país. En este sentido, Caporale et al. (2003) encontraron que el desarrollo del mercado bursátil mejoró el crecimiento económico de largo plazo en Chile. Además, respecto a otros indicadores económicos, por ejemplo, el PIB entre 1993 y 2005, Chile es el único país entre las principales economías de latinoamericanas (Argentina, México y Brasil) que continuamente logró tener un crecimiento constante (Brugger y Ortiz, 2012), hasta llegar al 2012 con un crecimiento del PIB del 4,5% y sólo ha mostrado una disminución a partir del 2013 hasta 2017. Brugger y Ortiz (2012) encontraron evidencia de que los rendimientos de los mercados de acciones de Argentina, Chile, Brasil y México y, el crecimiento de su producción agregada mantiene una relación de equilibrio a largo plazo. Otras características propias de Chile son la concentración de propiedad, financiamiento constante por parte de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFPs) hacia las empresas cotizadas (Jara-Bertin et al., 2012; Lefort et al., 2005) y tradición legal o *code-law* (Jara-Bertin et al., 2012). Es decir, se puede concluir que un mercado bursátil más desarrollado ayudaría al crecimiento de las economías, destacando el mejoramiento de las instituciones de regulación y normativas del mercado de capital de Chile.

Algunas investigaciones que han estudiado los EM lo han hecho enfocándose en las características de la empresa, las características de los directorios y desde estructura control externo, como son las empresas de auditoría externa y normas legales que dictan regulaciones de la visión del gobierno corporativo de las empresas (e.g Klein, 2002; Bao et al., 2007; Chen

et al., 2007; Koh, 2003; Xie et al., 2003; Massa et al., 2015; Liu et al., 2018). Este análisis nos permite utilizar el/los modelos determinados para las investigaciones sucesivas de los capítulos 2, 3, 4, 5 y 6.

Respecto a las investigaciones referidas a los EM en el contexto de adopción de NIIF-IFRS, estas muestran generalmente una mejora en la calidad contable al adoptar las NIIF (Barth et al., 2008; Marra et al., 2011, y Zeghal et al., 2012). Barth et al. (2008) encuentran que, tras la adopción de las NIIF, existe evidencia de una menor gestión de ganancias (EM) y un reconocimiento más oportuno de las pérdidas. Sin embargo, existen investigación que han detectado altos niveles EM después de la adopción de las NIIF, en concreto para investigaciones en empresas alemanas y francesas (Hung y Subramanyam, 2007; Jeanjean y Stolowy, 2008). Los hallazgos de las investigaciones no permiten establecer de manera categórica si los grados de EM disminuyen al producirse la adopción de NIIF - IFRS.

El resto del capítulo se divide en seis secciones. Tras la introducción, en el siguiente apartado, apartado 6, se revisa la adopción y/o adaptación de las NIIF en Latinoamérica. En el apartado 7, realiza el repaso de la literatura de EM, revisamos estudios de adopción de NIIF y su relación con EM y, además, las investigaciones referentes a las características distintivas del mercado de capitales chileno. En el apartado 8, se revisa los modelos de medición de EM. Estas revisiones darán paso a la descripción de los datos y metodología de investigación apartado 9. En el apartado 10 se analizan los resultados de los modelos y se presentan los principales hallazgos. El capítulo finaliza con la discusión y conclusiones de los resultados empíricos de esta investigación.

6. Revisión de la literatura

6.1. Adopción y/o adaptación de las NIIF en Latinoamérica

Es importante definir y diferenciar los términos adopción y adaptación de las NIIF. Al hablar de adopción de las normas estaremos indicando que se han eliminado los Principios Contables Generalmente Aceptados (PCGA) nacionales y se han implementado las NIIF completamente en dicho país. Cuando se habla de adaptar las normas se refiere a realizar

cambios solo en parte de los PCGA nacionales y tomar esa parte de las NIIF. Por ejemplo, en Chile y Brasil se adoptaron las NIIF, eliminando en su totalidad los PCGA nacionales. En otros países se adopta una parte de las NIIF y se conservan parte de los PCGA nacionales lo que sería una adaptación, como fue el caso de México (e.g. Martínez et al, 2011 y Batista, 2014)

Se puede indicar que Latinoamérica no es “*conglomerado*” de países, ya que cada país posee, o poseía, distintos PCGA nacionales, estructuras culturales y legales. Por ejemplo, los PCGA de la Federación de Argentina tenían diferencias por ser un estado federal, mientras que, por otro lado, existen PCGA nacionales unitarios como en Chile (Peña y Torres, 2012). Esto fue estudiado por el International Accounting Standards Board (IASB), donde se observa la lentitud y variadas formas por parte de los países latinoamericanos de adoptar o adaptar los PCGA a NIIF (<http://www.ifrs.org>). Las diferencias entre PCGA nacionales, estructuras culturales y legales también existió en la Unión Europea, antes de la adopción de las NIIF (Jarne et al., 2003), pero a pesar de las diferencias han en los países europeos se ha llegado a una adopción más completa.

En Latinoamérica, los primeros países que comenzaron con la armonización de los PCGA a NIIF fueron Costa Rica, República Dominicana, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras y Panamá (Palacios y Martínez, 2005). Estos autores no diferencian si se trató de una adopción o una adaptación de las NIIF. Podemos nombrar países que adoptaron las NIIF, por ejemplo, República Argentina con dificultades por la estructura Federal y gremios que discutieron la adopción de las NIIF (E&Y, 2012; Cano, 2010), Perú, Colombia, Costa Rica, República Dominicana y Ecuador (Cano, 2010). Por último, Chile y Brasil adoptaron las NIIF desde el año 2010.

Otros países que han adaptado las NIIF en Latinoamérica son Guatemala, Nicaragua, Panamá y Paraguay, donde las NIIF son permitidas, pero no obligatorias. Bolivia comenzó el proceso de adopción desde el 2010, siendo obligatorias desde el 2011 (e.g. Cano, 2010; Camargo, 2011; Rico et al., 2015). Este país, al igual que Venezuela, no se encuentra en el listado del IASB por temas internos. En el caso de Bolivia han existido algunos intentos de completar la adopción, estando el proyecto financiado por el Banco Interamericano de Desarrollo en sus iniciales (BID) y preparada por el Colegio de Auditores de Bolivia (CAUB). Se pretendía

terminar la adopción en el año 2017, pero, aun no ha comenzado esta adopción y no hay más información de cumplimiento de esta fecha. (Rico et al., 2015). Este tema es corroborado por De Moura y Gupta (2019), *donde indica que Bolivia no la ha adoptado*. En general, estos países Guatemala, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Venezuela y Bolivia han adaptado y no adoptado las normas o se encuentran en procesos detenidos, debido a que los países mantienen una cultura contable muy fuerte o por la capacidad de lobby de algunos gremios interesados, pero también por problemas internos, por ejemplo, políticos u otros.

México es un caso especial que entró en un proceso de adaptación similar al de Argentina para llegar a una adopción general. No obstante, este país está fuertemente influenciado por EE.UU. y posee un sistema contable de rasgos claramente anglosajones (e.g. Palacios et. al, 2005; Martínez, et al., 2011).

Varios países latinoamericanos han asumido el compromiso de adoptar las NIIF como su norma oficial de contabilidad, dentro de los cuales Chile y Brasil son los más destacados, Brasil por el tamaño de su economía y Chile por el éxito de su política de internacionalización. La adopción de las NIIF por Chile comenzó en 2009, para culminar en el año 2010 con el total de empresas del mercado de capitales. En Brasil, los cambios en las normas contables locales comenzaron en 2007, con el fin de converger el sistema contable brasileño con las NIIF a partir de 2010, por lo que en el caso de Brasil y Chile que las NIIF son completamente adoptadas (Rathke et al., 2016). Los resultados de Rodríguez-García et al (2017) muestran que el cambio de la regulación contable local a las normas internacionales ha incrementado la relevancia de la información contable. Los autores afirman que la adopción de las NIIF ha supuesto un reto importante en Chile y, citando a Vazquez (2013), destacan como principales dificultades en el proceso: la adaptación de los sistemas informáticos, la diseminación de la información y la formación del personal. Las autoridades chilenas asumieron la adopción de la NIIF entre otros procesos de modernización e internacionalización. Esta adopción fue valorada por la OCDE (OCDE, 2011), ya que se encuentra en el plan de modernización y mejoramiento de los mercados financieros internacional. En el Apéndice 1.1 se detalla el estado de adopción o de adaptación de las NIIF en cada país de América Latina.

El objetivo clave de la armonización de las NIIF, en los países latinoamericanos, se centra en adoptarla en las empresas que cotizan en los mercados financieros e indexados a mercados internacionales. Las NIIF no se han aplicado en todas las empresas, esto ha significado que en muchos países latinoamericanos se concentren en un grupo muy reducido de empresas, las más relevantes para la economía. En Chile se concentró solamente en las empresas que cotizan en la Bolsa de Comercio.

Después de este análisis, es necesario revisar las ventajas y desventajas de las NIIF y su influencia sobre los EM. Dentro de las ventajas de la adopción de las NIIF en los países latinoamericanos, se puede tomar como referencia las mismas razones de la adopción de las NIIF en toda la UE (European Union, 2002):

- a) Contribuir *"al funcionamiento eficiente y rentable del mercado de capitales"*. Indicando que el objetivo de la Comisión encargada en UE de la implantación era proteger a los inversores, manteniendo (o aumentando) la confianza en los mercados financieros, lo que reduciría el coste del capital de las empresas.
- b) Aumentar la competitividad global de las empresas y así mejorar la economía.

A lo anterior podemos agregar:

- c) Mejoramiento de la calidad de la contabilidad e Información Financiera. (Lin et al., 2019).

Respecto de las ventajas de la aplicación de las NIIF referidas a los inversionistas, Ball (2006) indicó las siguientes:

- a) Las NIIF prometen información de Estados Financieros más precisa, completa y oportuna, en comparación con las normas nacionales que reemplazan para la presentación de informes financieros públicos en la mayoría de los países que las adoptan.
- b) Las NIIF mejora la posibilidad de disminuir la asimetría de información de los pequeños inversionistas, en contraste de profesionales e inversionistas con mayor experiencia e informados.
- c) Las NIIF reducen el costo del proceso de información financiera para los inversores.

- d) Las NIIF producen mayor eficiencia. Es decir, la mayoría de los inversionistas ganan con una mayor eficiencia del mercado, evitando costos extras en procesamiento de información.
- e) Las NIIF reducen las diferencias internacionales entre las normas contables y, ayuda, en cierta medida a eliminar las barreras a las adquisiciones y fomenta las inversiones transfronterizas, que en teoría recompensarán a los inversores con primas de adquisición incrementadas.

Entre las desventajas, o inconvenientes, de las NIIF, se encuentran que muchos PCGA nacionales eran fuertes y al adoptar o adaptar las NIIF han ayudado a disminuir los controles que ya estaban presentes en la cultura contable (La Porta, 1998). Además, es necesario un periodo de ajuste entre el momento de adaptación o adopción de las normas contables y la asimilación de nuevos conocimientos por los profesionales del ámbito contable. A lo anterior se suma lo que indica Ball (2006)

- a) La mayoría de las influencias sobre las políticas y económicas sobre la práctica de la elaboración de informes financieros siguen siendo locales, es decir, la NIIF no puede cambiar rápidamente las estructuras de los países. Además, se puede agregar, por ejemplo, que en Chile no se ha implementado en todo el sector público y sólo es obligatorio para las empresas cotizadas, dejando fuera las pequeñas y medianas empresas, para las cuales no es obligatorio.
- b) La fuerza de las instituciones internacionales para poder regular la aplicación de las normas es inexistente y el poder regulador final es de las instituciones nacionales.
- c) La fuerza de las leyes entre *Common law* y *Code law*, hay que observar que la primera se dirige en parte a inversionistas externos a la compañía y se reconoce la información oportuna de los Estados Financieros. El Code law pone más énfasis en aplicación del principio de prudencia en los estados financieros públicos, y las ganancias tienen menor volatilidad y capacidad de información. Entonces, para que la capacidad de la adopción de la NIIF sea efectiva depende de la cultura legal del país.

- d) La implementación desigual, en los países de distinto desarrollo, reduce la capacidad de estándares uniformes para reducir los costos de información y el riesgo de la información. Los procesos de adopción de las NIIF en distintos países simplemente son distintos dependiendo del desarrollo y los recursos contados para este proyecto, por ejemplo, en Latinoamérica muchos países han realizados adopciones sólo a las empresas cotizadas y no al 100% de las empresas.

Los problemas de implementación de las NIIF se pueden centrar en las influencias políticas, económicas, estructura legal y cultura contable. Estos aspectos han marcado la transición hacia las NIIF de los países latinoamericanos, aspecto que abordaremos en el siguiente punto, donde revisaremos algunos trabajos referidos a la adopción de las NIIF y discrecionalidad oportunista en la administración de resultados financieros en distintos países.

7. NIIF y Earnings Management en las empresas

Al comenzar este punto, se debe recordar la definición que se entregó en el apartado 5 sobre EM, *"La gestión de ganancias que se produce cuando los gerentes utilizan el juicio en la presentación de informes financieros y en la estructuración de las transacciones para alterar los informes financieros"* (Healy y Wahlen, 1999). Para profundizar la definición es importante explicar que se produce cuando los gerentes ejercen su discreción usando la posibilidad para elegir entre diferentes reportes o métodos de estimación y revelaciones (e.g. Watts y Zimmerman, 1986), es decir, se puede elegir una forma u otra de estimar o contabilizar una situación a reportar. Además, Schipper (1989) agrega que se trata de una intervención deliberada en la información financiera y, finalmente, Healy y Wahlen (1999) sostienen que los gerentes pueden inducir a error a las partes interesadas sobre el desempeño financiero de la firma mediante el uso de juicios en los estados financieros para lograr sus propósitos. Esta definición y explicación se realiza con la intención de ser utilizada en los capítulos siguientes, donde profundizaremos en los factores y características que influyen en la realización de los EM, delimitando o no la intervención de los gerentes en la utilización de ajustes discrecionales que terminan afectando a la calidad de la información financiera.

Las motivaciones principales de realización de EM pueden ser variadas. Por ejemplo, por un lado, puede consistir en reflejar un resultado más positivo de lo necesario para ser atractivo en el mercado accionario o financiero (e.g. Marquardt y Wiedman, 2004). Por otra parte, la motivación puede ser el cumplimiento de contratos con incentivos, es decir, los gerentes mejoran los resultados para cumplir las metas y obtener beneficios como administradores. En general, las motivaciones de EM se concentran en realizar cambios a los estados financieros para alinearse con sus propios intereses, por parte de los administradores. (e.g., Jensen y Meckling, 1976; Fama, 1980 y Shleifer y Vishny, 1997). Además, cuando existe concentración de poder en pocos inversionistas, los mayoristas pueden buscar menores ganancias para entregar menores dividendos a inversionistas minoritarios, produciendo una “*expropriation problem*” (Leuz et. al 2003) apropiándose de recurso de los inversionistas minoritarios, financiando la administración de la empresa.

Ejemplos de investigaciones sobre NIIF y mejoras a la calidad de la información financiera, aparte de los ya mencionados en el entorno latinoamericano, serán presentados a continuación. El trabajo de Barth et al. (2008) investiga 21 países que adoptan las NIIF y analiza la mejora la calidad de la Información Financiera determinando cómo afecta o evita la intervención deliberada en la información financiera utilizando devengos discrecionales. La investigación muestra que la aplicación de las NIIF ha “*limitado la discrecionalidad oportunista de la administración*”. Bajo esta misma línea, Leventis et al. (2011) investigan la industria bancaria comercial en la UE y la relación con los EM, concluyendo que se logra mitigar la tendencia de los administradores de bancos comerciales cotizados. Iatridis y Joseph (2005) observan que la flexibilidad en la información financiera puede mejorar las posibilidades de suavizar los ingresos.

Por otro lado, hay investigaciones que han concluido que existen incrementos de EM post adopción de NIIF (e.g. Schipper y Vincent, 2003). Jeanjean y Stolowy (2008) comparan la adopción de NIIF y la existencia de EM en países de distintas tradiciones jurídicas, Francia (code-law), Australia y Reino Unido (common-law), concluyendo que no disminuyeron los EM, sino que en el caso de Francia los EM había incrementado. El estudio realizado por Callao y Jarne (2010) investiga 11 mercados financieros de países de Europa, logrando

mostrar que la gestión de ganancias se ha intensificado desde la adopción de las NIIF en Europa.

Existen también estudios con resultados no concluyentes sobre si la adopción de la NIIF ha tenido un efecto frente a los EM. Por ejemplo, en mercados donde existe tradición conservadora y orientada a la suavización de los ingresos, como se observa en las investigaciones del mercado alemán, no se encuentra una evidencia categórica de disminución en la aplicación de EM en dichas empresas (Hung et al, 2007; Van Tendeloo y Vanstraelen, 2005).

Para finalizar este apartado, se dedica una atención especial a algunos de los estudios enfocados en el análisis de la calidad de la información financiera en el periodo de adopción de las NIIF en Chile, bien solo para este país, bien en un análisis conjunto con países del entorno. En estos estudios se suele incluir el efecto de algunas características organizacionales en la magnitud y/o sentido de los ajustes discrecionales. Estos estudios no analizan aspectos relacionados con la gobernanza, ya que han sido presentados en la primera parte de este capítulo.

1. Contreras-Muñoz et al. (2019) analizan la información financiera las sociedades cotizadas no financieras de Chile y Colombia en el periodo 2000-2018 para determinar el efecto de la introducción de las NIIF en la calidad de los estados financieros. Sus resultados muestran que la aplicación de NIIF ha tenido un efecto positivo sobre la calidad de la información financiera, tanto en Chile como en Colombia. Este efecto es evidente en términos de mejorar la persistencia y predictibilidad, que capturan el grado de recurrencia en los resultados financieros reportados y en términos de ajustes discrecionales por devengo que afectan al resultado.

Estos autores analizan el efecto que algunas características organizacionales, como el tamaño o la rentabilidad de las empresas tienen en los ajustes discrecionales por devengo, pero no incluyen en su análisis aspectos relacionados con el gobierno corporativo, como características del directorio o grado de concentración de la propiedad.

2. Cornejo-Saavedra (2018). La investigación analiza las firmas no financieras que estuvieron registradas en la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile (SVS) manipularon la cifra de beneficios para evitar reportar pérdidas o disminuciones en las

ganancias, durante el período 2010-2014. La muestra es del Índice General de Precios de Acciones (IGPA)²¹ de la Bolsa de Comercio de Santiago (BCS), se conforma por firmas de la siguiente manera 54 empresas (2010), 194 (2011), 213 (2012), 216 (2013) y 222 (2014), trabajando con 899 firmas años de empresa no financieras. Las hipótesis analizadas fueron 1) Las firmas no financieras que estuvieron registradas en la SVS no manipularon la cifra de beneficios para evitar reportar pérdidas durante el período 2010-2014. 2) Las firmas no financieras que estuvieron registradas en la SVS no manipularon la cifra de beneficios para evitar reportar disminuciones en el beneficio neto durante el período 2010-2014.

Los resultados mostraron frecuencias inusualmente bajas de pequeñas pérdidas y de pequeñas disminuciones en los beneficios, y frecuencias inusualmente altas de pequeños beneficios y de pequeños incrementos en los beneficios. Lo anterior constituiría evidencia de *earnings management* para evitar reportar pérdidas o disminuciones en el beneficio neto, respectivamente. Indica es autor que “...los resultados proporcionaron indicios de posibles actividades de manipulación contable por parte de un grupo de firmas supervisadas y reguladas por una institución gubernamental, y podrían ser útiles para focalizar actividades de monitorización y fiscalización.”

3. Mongrut y Winkelried (2019) estudian la adopción de las NIIF/IFRS durante el periodo 2000-2016 en América Latina (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú), y sus efectos sobre la calidad de información financiera, enfocado en los *earnings management* o falta de información específica para las personas externas y la calidad de la auditoría. Su estudio cuenta con unas 11.000 observaciones de empresa año, para 871 empresas y 13 períodos por empresa. Primero, el trabajo analiza la calidad de la auditoría y su efecto (negativo o positivo) en la calidad de información financiera de las empresas latinoamericanas. Además, analiza el efecto para las empresas que cotizan en los Estados Unidos, es decir, aquellas que tienen American depositary receipts (ADRs)²² asociados.

²¹ Se debe hacer una acotación a este trabajo, ya que el IGPA tiene un número de empresas no superior a 100. Por tal motivo, los datos presentados por Cornejo-Saavedra (2018) a partir de 2011 no concordaría con los IGPA.

²² ADRs Certificados emitidos por un banco comercial de Estados Unidos, para ser transados en el mercado de valores de EE.UU., que representan una determinada cantidad de acciones, bonos u otro instrumento financiero de una compañía local. <https://www.cmfchile.cl/educa/621/w3-propertyvalue-507.html>

Sus resultados muestran que los clientes de las firmas Big4 están significativamente menos involucrados en situaciones de manipulación de ganancias.

Segundo, estos autores estudian si la adopción de las NIIF en América Latina mejoró la calidad de la información financiera en la región. Sus resultados indican que la adopción de NIIF tiene efectos positivos en la calidad información financiera de las empresas, pero es posible que se estén descuidando los controles sobre la calidad de dicha información, lo que puede finalmente resultar en una peor calidad de información financiera. En este sentido, la investigación encontró dos efectos no deseados de la adopción de las NIIF en América Latina: *“para las empresas que adoptan las NIIF, su calidad de auditoría es menor y son más opacas (es decir, mayores EM); y para aquellas empresas con ADR esta adopción no hace ninguna diferencia”* (Mongrut y Winkelried, 2019, p. 387). Específicamente se observa en los 6 países que *“... la implicación a corto plazo de nuestros resultados está relacionada con la transparencia: no basta con adoptar las NIIF; las empresas aún necesitan confiar en la alta calidad de la auditoría para ser más transparentes”* (Mongrut y Winkelried, 2019, p. 387). Además, se indica que se deben utilizar otros mecanismos complementarios como la adopción de un buen código de gobierno corporativo, para observar y mejorar la calidad de la información financiera.

4. Rathke et al. (2016). Este trabajo, ya mencionado, analiza la calidad de la información financiera en países de 3 contextos diferenciados, el latinoamericano, que incluye a sociedades chilenas, el europeo continental y el anglosajón, para el periodo post-adopción de las NIIFs en Latinoamérica 2011 y 2012, dado que la estimación de los ajustes discrecionales supone la pérdida de un ejercicio, en este caso, el 2010. Sus resultados muestran que las sociedades de Latinoamérica presentan un mayor nivel de EM si se les compara con las firmas de los otros dos contextos analizados. Esto lleva a concluir a los autores que las características locales relativas al entorno económico, legal y cultural siguen influenciando las prácticas locales de contabilidad y que pueden afectar a la forma en que se aplican las NIIFs. De sus resultados también se observa que las firmas que están vinculadas a un mercado desarrollado, como es la Bolsa de Nueva York, mediante American depositary receipts (ADRs) presentan menores niveles de EM, siendo este, por tanto, un mecanismo de monitorización efectivo de la información contable.

Se han desarrollado otras investigaciones individuales por países analizando los EM antes y después de la adopción de NIIF. Por ejemplo, en el caso de Brasil se ha detectado disminución de los EM, después de la implementación de la NIIF (Peludio-Grecco et al., 2014). En el caso de Chile se ha detectado EM, distinguiendo entre empresas familiares y no familiares, pero este estudio, analizó un período previo a la adopción de las NIIF, entre los años 1998 a 2007 (Jara-Bertin et al., 2016). Otros estudios, indican que en Chile existe una mejora en los resultados reportados después de la adopción NIIF y mejora la calidad de la información financiera, en contraste con empresas que no lo habían adoptado, pero esta revisión fue desde los años 1999 a 2010 (Jara-Bertin et. al, 2012), comenzando a adoptarse la NIIF 2009 y obligatoria para todas las empresas cotizadas desde el 2010. Estos resultados no son muy contundentes ya que es un período de adaptación y falta ampliar el análisis al período post adopción de la NIIF-IFRS.

Profundizando la crítica a los trabajos previos relacionados sobre la implementación de las NIIF y su relación con los EM, debemos señalar que aún no existe consenso de una disminución de EM después de una aplicación de NIIF, principalmente debido a que en estos estudios se han utilizado periodos muy cercanos a la adopción. En este sentido, esta investigación busca subsanar dicha deficiencia abarcando un periodo de 5 años post-adopción NIIF en el mercado bajo estudio, Chile.

8. Modelos para medir EM

8.1. Medidas del EM

El instrumento utilizado habitualmente en la literatura para medir el EM se basa en los *accruals* (ACCR), que son aquellas partidas que afectan a la cuenta de resultados pero que no representan una salida o entrada de dinero. Una parte de los *accruals* son necesarios y normales para la actividad llevada a cabo por la empresa, éstos son los llamados *normal accruals* (NACCR). Sin embargo, hay otra parte que son fruto de la discrecionalidad de los administradores y son utilizados por éstos para aumentar o disminuir los resultados, los llamados *discretionary accruals* (DACCR), siendo esta el resultado de restar de los *accruals*

totales (ACCR) aquéllos que son normales para la actividad de la empresa (NACCR). En concreto se puede indicar que la magnitud utilizada para medir los EM son los *discretionary accruals* (DACCR).

Los DACCR son estimados mediante regresiones usando datos panel para el periodo estudiado, 2010-2014. Primero, calculamos los accruals directamente del flujo de efectivo, donde $ACCR_{it}$ es el total de los accruals bajo el método indirecto (modelo 1) (Hribar y Collins, 2002; Francis y Wang, 2008).

$$ACCR_{it} = EBEI_{it} - CFO_{it} \quad (\text{modelo 1})$$

Donde $ACCR_{it}$ = Total accruals de la empresa i en el año t ; $EBEI_{it}$ = son los resultados antes de restar los intereses que tienes que pagar por la deuda contraída, los impuestos propios de tu negocio, las depreciaciones por deterioro de este, y la amortización de las inversiones realizadas; CFO_{it} = al Flujo de Efectivo Operacional del año t y empresa i

Para medir los $ACCR_{it}$ existe otro método llamado balance o directo²³, pero no se utiliza en esta investigación debido a que se ha llegado a la conclusión que pueden inducir a errores (e.g. Hribar and Collins, 2002). Sobre el tema de la elección de métodos, Hribar and Collins (2002) explica, en relación a la utilización del método directo (balance), que existen cambios en los activos y pasivos actuales debido a estos eventos no operativos que aparecen en el balance general, pero no fluyen a través del estado de resultados. En consecuencia, estas partidas se mostrarán erróneamente como devengo bajo el enfoque del balance general.

Para obtener los DACCR y NACCR se aplican los modelos: modelo Jones (1991), modelo Dechow (1995), modelo Kasznik (1999) y los modelos Kothari²⁴ (2005). Al obtener los resultados con los modelos que se explican en el apartado 8.2, descomponemos los resultados en DACCR y NACCR (que es el error en los modelos). Luego, para obtener los *discretionary accruals* (DACCR), hay que restar de los *accruals* totales (ACCR) calculados por el modelo 1, aquéllos que son normales para la actividad de la empresa (NACCR) (modelos explicados en apartado 8.2), tal como se expresa en la fórmula (modelo 2):

²³ $ACCbs = (\Delta CA - \Delta CL - \Delta Cash + \Delta STDEBT - DEP)$

²⁴ Kothari ROA_{it} (año 0) y ROA_{it-1} (año -1).

$$DACCR_{it} = ACCR_{it} - NACCR_{it} \quad (\text{modelo 2})$$

Donde, $DACCR_{it}$ = Discretionary accruals de la empresa i en el año t ; $ACCR_{it}$ = Total accruals de la empresa i en el año t ; y $NACCR_{it}$ = Normal accruals de la empresa i en el año t

8.2. Modelos de estimación de los NACCR

En los párrafos siguientes explicaremos los modelos que se utilizan en la investigación: modelo Jones (1991) y su modificación por Dechow et al. (1995), modelo Kasznik (1999) y los modelos de Kothari et al. (2005). La justificación a esta elección está basada en la aceptación de su uso en distintos artículos como modelos para medir la calidad de la información financiera, en la Tabla 1.7 mostramos un grupo de artículos que han utilizado estos modelos en investigaciones estos últimos 20 años. A continuación, describimos cada uno de ellos.

8.2.1. Modelo Jones (1991)

El modelo de Jones considera que los devengos dependen de la variación en la cifra de ingresos por ventas y de la propiedad, planta y equipo (PPE). Las variaciones de los ingresos por ventas se utilizan para controlar el entorno económico de la empresa, son consideradas una medida objetiva antes de las manipulaciones de los gerentes. Por su parte, los PPE afectan a los devengos por que se incluyen para controlar la parte del devengado total relacionada con el gasto de depreciación no discrecional (Jones, 1991). Jones (1991), para estimar los devengos normales, incluye en su modelo estas dos variables, como se expresa en la ecuación (modelo 3)

$$ACCR_{it}/AT_{it-1} = \alpha_0 (1/AT_{it-1}) + \alpha_1((\Delta REV_{it})/AT_{it-1}) + \alpha_2(PPE_{it}/AT_{it-1}) + \epsilon_{it} \quad (\text{modelo 3})$$

Donde, $ACCR_{it}$ = Devengos Totales en el año t y empresa i ; AT_{it-1} = Activo Total en el año retrasado $t-1$ y empresa i ; ΔREV_{it} = Variación de los ingresos en el año t y empresa i ; PPE_{it} = Propiedad, planta y equipos brutos del año t y empresas i ; y ϵ_{it} = Error. Según Jones (1991),

todas las variables deben estar escaladas por activos rezagados (AT_{it-1}) y en los modelos de expectativas de acumulación para reducir la heterocedasticidad.

8.2.2. Modelo Dechow et al. (1995) (Modelo Jones Modificado)

El modelo Jones Modificado o Dechow et al. (1995) (modelo 4), implica que los devengos no sólo dependen de la variable de la variación de ingresos por ventas en el período de estimación, por lo que se adiciona la variación de las cuentas por cobrar. La variable en conjunto reemplaza la variable de ingresos de ventas utilizada por Jones (1991). El modelo, para estimar los devengos normales incluye en su modelo la nueva variable más la variable de PPE, como se expresa en la ecuación (modelo 4)

$$ACCR_{it}/AT_{it-1} = \alpha_0 (1/AT_{it-1}) + \alpha_1((\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})/AT_{it-1}) + \alpha_2(PPE_{it}/AT_{it-1}) + \varepsilon_{it}$$

(modelo 4)

Donde, $ACCR_{it}$ = Devengos Totales en el año t y empresa i; AT_{it-1} = Activo Total en el año retrasado t-1 y empresa i; ΔREV_{it} = Variación de los ingresos en el año t y empresa i; ΔREC_{it} = Variación de las deudas por cobrar de corto y largo plazo en el año t y empresa i; PPE_{it} = Propiedad, planta y equipos brutos del año t y empresas i; y ε_{it} = Error.

8.2.3. Modelo Kasznik (1999).

El modelo Kasznik (1999) (modelo 5) añade la variación de los flujos de caja operacionales de la compañía (Cash Flow Operativo, CFO) a las dos variables incorporadas al modelo Dechow et al. (1995). El CFO es una medida con menos problemas de sincronización y es un mejor indicador de desempeño tal y como indican Burgstahler y Dichev (1997) al estudiar la variable CFO. Previamente, el CFO fue utilizado por Shivakumar (1996), pero Kasznik (1999) modifica el modelo utilizando la variación CFO entre períodos.

$$ACCR_{it}/AT_{it-1} = \alpha_0 + \alpha_1 (1/AT_{it-1}) + \alpha_2((\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})/AT_{it-1}) + \alpha_3(PPE_{it}/AT_{it-1}) + \alpha_4(\Delta CFO_{it}/AT_{it-1}) + \varepsilon_{it} \dots$$

(modelo 5)

Donde, $ACCR_{it}$ = Devengos Totales en el año t y empresa i; AT_{it-1} = Activo Total en el año retrasado t-1 y empresa i; ΔREV_{it} = Variación de los ingresos en el año t y empresa i; ΔREC_{it} = Variación de las deudas por cobrar de corto y largo plazo en el año t y empresa i; ΔCFO_{it} = Variación del Flujo de Efectivo Operacional del año t y empresa i; PPE_{it} = Propiedad, planta y equipos brutos del año t y empresas i; y ϵ_{it} = Error.

8.2.4. Modelos Kothari et al. (2005)

Los modelos Kothari et al. (2005) proporcionan controles adicionales para considerar los ACCR a través de la adición de una variable de retorno sobre activos (ROA) en la ecuación básica Jones Modificado o Dechow et al. (1995) (modelos 6 y 7). Se incorporan las medidas de rendimiento las empresas del año o año retrasado, las que son importantes al relacionar los EM, ya que buscan coherencia entre los rendimientos reconocidos (ROA_{it} y ROA_{it-1}). Los modelos para estimar los devengos normales incluyen las variables, como se expresa en las ecuaciones (modelo 6) y (modelo 7):

$$ACCR_{it}/AT_{it-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1/AT_{it-1}) + \alpha_2((\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})/AT_{it-1}) + \alpha_3(PPE_{it}/AT_{it-1}) + \alpha_5(ROA_{it}) + \epsilon_{it} \text{ (modelo 6)}$$

$$ACCR_{it}/AT_{it-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1/AT_{it-1}) + \alpha_2((\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})/AT_{it-1}) + \alpha_3(PPE_{it}/AT_{it-1}) + \alpha_5(ROA_{it-1}) + \epsilon_{it} \text{ (modelo 7)}$$

Donde, $ACCR_{it}$ = Devengos Totales en el año t y empresa i; AT_{it-1} = Activo Total en el año retrasado t-1 y empresa i; ΔREV_{it} = Variación de los ingresos en el año t y empresa i; ΔREC_{it} = Variación de las deudas por cobrar de corto y largo plazo en el año t y empresa i; ROA_{it} = Return on assets del año t y empresa i ó ROA_{it-1} = Return on assets del año retardado t-1 y empresa i; PPE_{it} = Propiedad, planta y equipos brutos del año t y empresas i; y ϵ_{it} = Error.

La utilización de varios modelos en este estudio y la elección de uno es debido a que hay literatura respecto a la influencia de las NIIF sobre los EM, pero muchas de esas investigaciones han ocupado diversos modelos, lo que genera la pregunta ¿Cuál es el mejor modelo para medir los EM en una economía como la chilena, post adopción NIIF? Por ejemplo, el modelo de Jones (1991) es utilizado por Barth et al. (2008). Además, generalmente al realizar investigaciones de EM con NIIF se han utilizado más de un modelo,

para robustecer los análisis. Por ejemplo, Pelucio Grecco et al. (2014) utilizan los modelos Jones (1991), Dechow et al. (1995) y Kothari et al. (2005). Rathke et al. (2016) utiliza Jones (1991) y Dechow et al. (1995). El modelo de Kasznik (1999) es utilizado por Shuto (2007) y Teshima et al. (2008).

8.3. Diseño de Investigación

8.3.1. Selección Muestra

El mercado bursátil de Chile, Bolsa de Comercio de Santiago (Bolsa de Santiago), estaba compuesto por 552 valores (2014). Su principal indicador es el Índice General de Precios de Acciones (IGPA) que estuvo compuesto por 77 acciones referentes a 73 empresas en el año 2014. La base de nuestro análisis son las empresas pertenecientes al IGPA. Conforme a los estudios previos, se han excluido del análisis los bancos, las empresas financieras y de inversión, ya que estas empresas son obligadas a informar, tienen más controles ya que cuentan con regulaciones especiales (e.g. Kasznik, 1999; O'Sullivan, 2000; Klein, 2002; Rodríguez et al, 2010; Briano-Turrent y Rodríguez-Ariza, 2016; Cornejo-Saavedra, 2018), quedando un total de 60 empresas. La información de esas 60 empresas ha sido ampliada para todo el periodo 2009 a 2014, produciéndose la pérdida de algunas observaciones, por no estar cotizando alguna de ellas entre los años 2009 y 2012. De forma concreta, el número de observaciones ha sido de 54 empresas en 2009, 58 empresas en 2010, 59 empresas en 2011, 60 empresas en 2012, 60 empresas en 2013, 60 empresas en 2014. Por lo tanto, se cuenta inicialmente con 351 observaciones (empresas/año) para el periodo 2009-2014. La estimación de los ajustes discrecionales por devengo requiere disponer de la información de un año previo, por lo que se produce la pérdida, para cada empresa de una observación/año. La mayoría de las observaciones perdidas se produce en el año 2009 perdiendo el período completo 54 observaciones; para el año 2010 se produce una pérdida de 4 observaciones (aceptando 54), también se produce la pérdida de una observación en 2011 (aceptando 58) y otra en 2012 (aceptando 59). Por lo tanto, la muestra final se compone de 291 empresas/año.

Nuestra muestra inicial de 60 sociedades representa el 82% de empresas del IGPA y 67,7% en términos de volumen de negociación (M\$) entre el total de empresas que cotizan en la bolsa (Bolsa de Comercio, 2014). Las empresas de la muestra considerada las transacciones realizadas en la Bolsa de Santiago en 2014, por un valor de 19.704.631 millones de pesos chilenos (CLP o \$) que equivalen a 32.442 millones de dólares estadounidenses (US\$).

En el Apéndice 1.2 se muestran los Activos, Patrimonio e Ingresos de cada una de ellas en promedio para los 5 años. Para el periodo de estudio, el tamaño medio de los activos totales de estas empresas es de US\$M 3.516,27, con un mínimo de MM\$45,4 y un máximo de MM\$40432,5. Respecto del patrimonio, el valor máximo es MM\$14.863 y el mínimo MM\$27,6. Respecto de los ingresos el máximo es MM\$11.285,2 y el mínimo es MM\$10,6.

La información financiera para cada empresa-año se ha obtenido descargando las Ficha Estadística Codificada Uniforme (FECUS) e información financiera (estados financieros consolidados) de la página web de la Bolsa de Comercio de Santiago. La Tabla 1.8 muestra la estructura de las industrias que componen la muestra utilizada, donde tenemos en el estudio que un 45% es de servicios, 15% es de recursos naturales y el 40% es de industrias manufactureras.

Tabla 1.8 Distribución de empresas no financieras que componen el IGPA en 2014.

Sector	N°	%
Sanitarias (Aguas)	2	3%
Energías	8	13%
Telecomunicación	2	3%
Retail/Comercio	4	7%
Transporte	2	3%
Servicios Varios	9	15%
Servicios: Energías; Sanitarias (aguas); Clínicas; Servicios varios	27	45%
Industria manufacturas	6	10%
Construcción	4	7%
Alimentación	14	23%
Industrias manufacturas, construcción y alimentación	24	40%
Mineras	6	10%
Forestales	3	5%
Recursos Naturales	9	15%
Total empresas	60	100%

Fuente: Elaboración propia, donde: Se muestran en tres grupos las empresas analizadas. 1) Empresas de Servicios de Energías, Sanitarias (aguas); Clínicas; Servicios Varios; 2) Industrias manufactureras, construcción y alimentación y; 3) Recursos Naturales. Para los análisis se juntan los grupos 2 y 3, logrando dos grupos de 27 empresas (45%) y luego 33 empresas (55%).

8.3.2. Metodología

Este estudio se enfoca en los *Discretionary Accruals* (DACCR), con los cuales la gerencia puede manejar los resultados de la empresa, considerando estos DACCR como base del EM basado en el devengo (accrual-based earnings management). Por eso, como se ha explicado previamente, el DACCR es nuestro proxy del *earnings management* (EM). Para ello, en primer lugar, aplicamos los modelos de Jones (1991), Dechow (1995), Kasznik (1999) y Kothari et al (2005)²⁵ a nuestra población de empresas. Los residuos en la estimación de estos modelos serán los DACCR. Puesto que las variables de estos modelos se han dividido por el activo total del año anterior, los DACCR estimados estarán también divididos por esa magnitud.

²⁵ Kothari ROAit (año 0) y ROAit-1 (año -1).

Siguiendo a Kang (1999) y a Ferentinou y Anagnostopoulou (2016), a todos los modelos se les ha agregado el término constante. Ferentinou y Anagnostopoulou (2016) se apoyan en la argumentación de Kothari et al. (2005) a favor de incluir un verdadero término constante. La inclusión de la constante, propuesta por Kothari et al. (2005), proporciona un control adicional de la heteroscedasticidad que no se alivia con el uso de activos como deflactor y mitiga aún más los problemas derivados de una posible escala omitida (Brown et al. 1999). Kothari et al. (2005) encuentran que las medidas de DACCR basadas en modelos sin un término constante son en realidad menos simétricas, produciendo pérdida de robustez. Por lo tanto, los modelos que utilizaremos en nuestra investigación son:

Modelo de Jones (1991)

$$ACCR_{it}/AT_{it-1} = \alpha_0 + \alpha_1 (1/AT_{it-1}) + \alpha_2((\Delta REV_{it})/AT_{it-1})) + \alpha_3(PPE_{it}/AT_{it-1}) + \varepsilon_{it}$$

(modelo 9)

Modelo de Dechow et al. (1995)

$$ACCR_{it}/AT_{it-1} = \alpha_0 + \alpha_1 (1/AT_{it-1}) + \alpha_2((\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})/AT_{it-1})) + \alpha_3(PPE_{it}/AT_{it-1}) + \varepsilon_{it}$$

(modelo 10)

Modelo de Kasznik (1999)

$$ACCR_{it}/AT_{it-1} = \alpha_0 + \alpha_1 (1/AT_{it-1}) + \alpha_2 ((\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})/AT_{it-1})) + \alpha_3(PPE_{it}/AT_{it-1}) + \alpha_4(\Delta CFO_{it}/AT_{it-1}) + \varepsilon_{it} \dots$$

(modelo 11)

Modelos de Kothari et al. (2005)

$$ACCR_{it} / AT_{it-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1/AT_{it-1}) + \alpha_2((\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})/AT_{it-1})) + \alpha_3(PPE_{it}/AT_{it-1}) + \alpha_5(ROA_{it}) + \varepsilon_{it}$$

(modelo 12)

$$ACCR_{it}/AT_{it-1} = \alpha_0 + \alpha_1 (1/AT_{it-1}) + \alpha_2((\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})/AT_{it-1})) + \alpha_3(PPE_{it}/AT_{it-1}) + \alpha_5(ROA_{it-1}) + \varepsilon_{it}$$

(modelo 13)

Para cumplir con el primer subobjetivo, que es determinar cuál, o cuáles, es/son el modelo más adecuado para estimar los DACCR, nos basaremos en primera instancia, en realizar un análisis descriptivo de las estimaciones de EM. Luego, se realiza la regresión de los modelos y se analiza los R^2 adj. y la significatividad de las variables. Finalmente, se utiliza la elección de criterios econométricos, en concreto, el Akaike Information Criterion (AIC) y el Bayesian information criterion (BIC), con lo cual corroboraremos los análisis previos de modelos, con lo cual podremos determinar el mejor modelo a utilizar.

Para abordar el segundo subobjetivo, que es analizar la magnitud y evolución de los EM después de la adopción de las NIIF, utilizaremos el modelo más adecuado conforme al resultado del primer subobjetivo que es determinar cual es mejor modelo. Se analiza mediante el gráfico Box Plot, se muestra la evolución y los valores extremos de los DACCR para el modelo selección. En esta investigación se utiliza el modelo Kasznik (1999) que fue seleccionado como el más adecuado para el contexto estudiado en el primer análisis. Este análisis ayuda a observar los datos extremos o situaciones especiales.

El tercer subobjetivo es analizar las pautas de comportamiento de los EM que se observan en estos años post adopción de NIIF. En el primer análisis se revisa los DACCR positivos y negativos entre los años 2010 a 2014. Lo que se busca es determinar si los DACCR son utilizados en un sentido positivo o negativo, adicionando el test binomial para determinar la probabilidad sentido de realización de DACCR. En segundo lugar, se analiza mediante un gráfico comparativo de frecuencias los resultados antes de *Discretionary Accruals* RFADACCR y los resultados finales (RF). Con esto pretendemos observar gráficamente si hay diferencias entre los RFADACCR y los RF, lo que ayudaría a comprender cómo los DACCR se utilizan para obtener el RF. En un tercer análisis, observamos el comportamiento de los DACCR en el tiempo, con este análisis pretendemos mostrar en que año se utilizó DACCR positivo o negativo, dependiendo si se quería disminuir resultados o aumentar los mismos. Ampliamos el análisis observando las pautas de comportamiento de las empresas agrupadas por el patrimonio total promedio de los años 2010 al 2014 mediante la agrupación de quintiles, siendo el Q1 el grupo de empresas con patrimonio más bajo y Q5 el grupo de

empresas más alto, esto ayuda a comprender el comportamiento por el tamaño de las empresas.

La utilización de los DACCR dependiendo de la situación de cada empresa respecto al RFADACCR. Para ello, analizamos el signo de los DACCR dependiendo de que el RFADACCR sea positivo o negativo. Esto nos da indicio de la existencia de estrategias de EM utilizadas por las empresas. Esas estrategias podrían ser utilización de:

- a) DACCR positivos cuando RFADACCR son positivos: se realiza con el objetivo de mostrar resultados positivos y constantes que atraigan a los inversionistas o para cumplir las metas impuestas por la dirección de la empresa. Burgstahler et al (1997), indica que en este caso puede ocurrir que no se quiera perder una meta en los resultados, lo cual significaría realizar EM, para aumentar los resultados positivos que disminuyen en el tiempo.
- b) DACCR positivos cuando RFADACCR son negativos: se realiza con el objetivo de evitar pérdidas o para mostrar un resultado menos negativo. Burgstahler et al. (1997) indica que cuando se rompe un patrón de resultados positivos, es más propenso la gerencia a realizar ajustes discrecionales, coincide con el estudio de Barth et al. (2008).
- c) DACCR negativos cuando los RFADACCR son positivos: estrategia utilizada para disminuir los resultados, es una estrategia compatible con conservar parte de los beneficios obtenidos, creando reservas ocultas, con el objetivo de expropiación a los inversionistas minoristas, o bien de alisamiento de la serie temporal de resultados. Podemos entenderlo cuando los inversionistas mayoritarios pueden buscar apropiarse de recursos de los inversionistas minoritarios, para financiar la administración de la empresa o para sus propios intereses, estableciendo el llamado problema de *expropiación* o problema de agencia horizontal (Shleifer y Vishny, 1997; La Porta et al., 2000; Leuz et al., 2003; Claessens et al., 2002).

- d) DACCR negativos cuando los RFADACCR son negativos: se realiza para disminuir todavía más los resultados, correspondería a una estrategia de *Big Bath*. Por ejemplo, un gerente entrante tiene un incentivo a cambiar los resultados del primer período de su mandato, llevándolo en casos de pérdidas tener resultados más negativos de lo que son, ya que en cierta medida serán atribuido a la gestión de su predecesor (Nieken y Sliwka, 2015), tomando como consideración esta situación, el gerente entrante prefiere dar una gran pérdida al principio de su mandato para demostrar mejores resultados futuros.

En investigaciones como la de Burgstahler y Dichev (1997) se muestra que las firmas manipulan los beneficios para evitar reportar disminuciones en las ganancias o reportar pérdidas. Bhattacharya et al. (2003) identifican las acciones de alisamiento de los beneficios, agresividad en los beneficios disminuyéndolos con EM negativos y aumentar con EM positivos en caso para evitar pérdidas que son los motivos estudiados en esta investigación.

9. Análisis de Resultados

9.1. Descriptivos

La Tabla 1.9 presenta los principales estadísticos descriptivos de las variables utilizadas en los modelos de estimación de EM aplicados (media, desviación estándar, mediana, máximo y mínimo). Se presentan en el Panel A para el periodo 2010-2014 con 291 empresas-año y en el Panel B desagregado para cada año. Existe una variación en el número de observaciones de empresas entre los años (2010, 54; 2011, 58; 2012, 59; 2013, 60 y; 2014, 60) debido a la incorporación y formación de nuevas empresas. Respecto al Panel B, resultados desagregados por año, las desviaciones estándares más alta se produce en el año 2012, en las variables RF (0,138), y ACCR (0,103). Esto coincide con el máximo en RF (0,922) y ROA (t=0) (1,194). Respecto de los mínimos se produce en el año 2014, en las variables RF (-0,357), pero en el caso de ACCR es en 2012 (-0,211).

Tabla N°1.9 Estadísticas Descriptivas
Panel A. Estadísticas Descriptivas 2010-2014 N=291

Variable	Obs	Prom	Dev Est.	Mediana	Mínimo	Máximo
RF	291	0,064	0,101	0,055	-0,357	0,922
ACCR	291	-0,016	0,068	-0,024	-0,211	0,561
PPE	291	0,818	0,479	0,761	0,000	2,700
Δ REV	291	0,072	0,144	0,048	-0,651	1,114
Δ REV- Δ REC	291	0,061	0,129	0,042	-0,584	1,067
Δ CFO	291	0,003	0,079	0,006	-0,534	0,652
ROA (t=0)	291	0,092	0,122	0,078	-0,312	1,194
ROA (t=1)	291	0,094	0,123	0,081	-0,408	1,194

Panel B. Estadísticas Descriptivas 2010 N=54; 2011 N=58

2010						
Variable	Obs	Prom	Dev Est.	Mediana	Mínimo	Máximo
RF	54	0,089	0,096	0,089	-0,075	0,598
ACCR	54	-0,018	0,062	-0,023	-0,199	0,127
PPE	54	0,806	0,450	0,799	0,001	1,969
Δ REV	54	0,114	0,180	0,075	-0,128	1,114
Δ REV- Δ REC	54	0,091	0,169	0,058	-0,129	1,067
Δ CFO	54	0,007	0,055	0,006	-0,228	0,099
ROA (t=0)	54	0,116	0,111	0,091	-0,080	0,724
ROA (t=1)	54	0,085	0,113	0,076	-0,305	0,589

2011						
Variable	Obs	Prom	Dev Est.	Mediana	Mínimo	Máximo
RF	58	0,064	0,088	0,059	-0,302	0,399
ACCR	58	-0,011	0,064	-0,015	-0,206	0,180
PPE	58	0,822	0,475	0,747	0,001	2,085
Δ REV	58	0,110	0,135	0,098	-0,407	0,461
Δ REV- Δ REC	58	0,102	0,101	0,077	-0,107	0,459
Δ CFO	58	-0,015	0,086	0,003	-0,337	0,122
ROA (t=0)	58	0,092	0,103	0,083	-0,312	0,507
ROA (t=1)	58	0,115	0,109	0,093	-0,080	0,724

Panel B. Estadísticas Descriptivas 2012 N=59; 2013 N=60 y 2014 N=60 (Continuación)

2012						
Variable	Obs	Prom	Dev Est.	Mediana	Mínimo	Máximo
RF	59	0,069	0,138	0,051	-0,125	0,922
ACCR	59	-0,012	0,103	-0,03	-0,211	0,561
PPE	59	0,839	0,527	0,737	0,001	2,700
Δ REV	59	0,075	0,163	0,042	-0,429	0,645
Δ REV- Δ REC	59	0,066	0,156	0,049	-0,378	0,762
VCFO	59	0,015	0,102	0,006	-0,213	0,652
ROA (t=0)	59	0,100	0,175	0,080	-0,130	1,194
ROA (t=1)	59	0,090	0,109	0,083	-0,408	0,507

2013						
Variable	Obs	Prom	Dev Est.	Mediana	Mínimo	Máximo
RF	60	0,052	0,078	0,042	-0,151	0,455
ACCR	60	-0,018	0,049	-0,03	-0,131	0,118
PPE	60	0,832	0,49	0,751	0,001	2,402
Δ REV	60	0,022	0,121	0,016	-0,651	0,395
Δ REV- Δ REC	60	0,015	0,108	0,023	-0,584	0,365
Δ CFO	60	-0,007	0,087	0,004	-0,534	0,154
ROA (t=0)	60	0,077	0,093	0,064	-0,098	0,575
ROA (t=1)	60	0,100	0,174	0,08	-0,132	1,194

2014						
Variable	Obs	Prom	Dev Est.	Mediana	Mínimo	Máximo
RF	60	0,05	0,095	0,042	-0,357	0,503
ACCR	60	-0,022	0,051	-0,026	-0,155	0,179
PPE	60	0,791	0,463	0,763	0,000	2,018
Δ REV	60	0,042	0,09	0,024	-0,198	0,278
Δ REV- Δ REC	60	0,033	0,074	0,028	-0,189	0,228
Δ CFO	60	0,014	0,048	0,008	-0,103	0,178
ROA (t=0)	60	0,079	0,108	0,07	-0,308	0,639
ROA (t=1)	60	0,078	0,093	0,064	-0,091	0,575

Donde: (RF) es el resultado final del ejercicio dividido por los activos totales iniciales; Total accruals (ACCR) dividido por los activos totales iniciales; Propiedad planta y Equipos (PPE) dividido por los activos totales iniciales; Δ REV Ventas operacionales dividido por los activos totales iniciales; Δ REV-REC variación de ventas operacionales menos variación de cuentas por cobrar dividido por los activos totales; ROA (t=0) Return on assets del año t y ROAit-1 (t=1) Return on assets del año t-1; Δ CFO es la variación de flujo de efectivo de las operaciones dividido por los activos totales iniciales.

9.2. Estimación de los Modelos

En este apartado buscamos determinar cuál, o cuáles, es el modelo que nos pueden explicar en forma más certera los ajustes discrecionales. Para lograr este subobjetivo, primero se realiza un análisis descriptivo. Luego nos basamos en el análisis de los R^2 y significatividad estadística de las variables por periodo. Adicionalmente, utilizamos otras aproximaciones utilizadas en la elección de criterios econométricos, en concreto, el Akaike Information Criterion (AIC) y el Bayesian Information Criterion (BIC).

9.2.1. Descriptores de la estimación de EM

En este apartado, en la Tabla 1.10, se examinan los descriptores de los distintos modelos, observando diferencias y similitudes de los modelos sobre los resultados finales antes de ajustes discrecionales (RFADACCR), *Discrecional Accruals* DACCR y *Discrecional Accruals* absoluto (IDACCRI). Además, se observan los descriptores entre los resultados finales antes de ajustes discrecionales (RFADACCR) de los diversos modelos y los resultados finales (RF).

Tabla N°1.10 Descriptores de los Modelos en los períodos 2010-2014

Model/Var	Pos	Neg	Prom.	Dev. Est.	Min	Max	Mediana
RF			0,064	0,101	-0,357	0,922	0,055
Jones							
Model/Var	Pos	Neg	Prom.	Dev. Est.	Min	Max	Mediana
DACCR	140	151	-0,000	0,057	-0,163	0,397	-0,003
IDACCRI			0,040	0,041	0,000	0,397	0,029
RFADACCR	247	44	0,064	0,115	-0,395	1,029	0,058
Dechow							
Model/Var	Pos	Neg	Prom.	Dev. Est.	Min	Max	Mediana
DACCR	139	152	-0,000	0,057	-0,163	0,339	-0,004
IDACCRI			0,040	0,041	0,000	0,339	0,029
RFADACCR	243	48	0,064	0,116	-0,388	1,048	0,056
Kasznick							
Model/Var	Pos	Neg	Prom.	Dev. Est.	Min	Max	Mediana
DACCR	139	152	0,000	0,050	-0,152	0,280	-0,003
IDACCRI			0,036	0,036	0,000	0,280	0,026
RFADACCR	240	51	0,064	0,109	-0,400	0,884	0,055
Kothari							
Model/Var	Pos	Neg	Prom.	Dev. Est.	Min	Max	Mediana
DACCR	136	155	-0,000	0,056	-0,168	0,336	-0,003
IDACCRI			0,039	0,040	0,000	0,336	0,030
RFADACCR	245	46	0,064	0,117	-0,420	1,027	0,054
Kothari(t-1)							
Model/Var	Pos	Neg	Prom.	Dev. Est.	Min	Max	Mediana
DACCR	132	159	0,000	0,054	-0,192	0,224	-0,004
IDACCRI			0,039	0,037	0,000	0,224	0,029
RFADACCR	242	49	0,064	0,113	-0,392	0,951	0,057

Fuente: Elaboración Propia. Descriptores de los Modelos 2010 a 2014. Resultados finales (RF), los resultados finales antes DACCR (RFADACCR), Cash Flow Operacional (CFO), Discrecional Accruals DACCR y Discrecional Accruals absoluto (IDACCRI).

La Tabla N°1.10 muestra que la desviación típica no es muy diferente entre los distintos modelos y las variables DACCR, IDACCRI y RFADACCR, la más baja desviación se encuentra en todas las variables del modelo Kasznick. En el caso de la mediana la relación de todas variables y modelos son similares, al igual que los promedios, en este último caso el modelo Kasznick muestra el menor valor. Respecto de los mínimos y máximos tiene diferencias en los ajustes discrecionales normales del modelo, observando que el más alto

mínimo DACCR se encuentra en el modelo Kothari ($_{it-1}$) y el mínimo más bajo es Kasznik. Respecto a IDACCRI los máximos más altos los tienen los modelos Jones y Dechow y el más bajo de los máximos los tiene Kothari ($_{it-1}$).

9.2.2. Análisis de las Regresiones de los cinco Modelos

La Tabla 1.11 presenta los resultados de las regresiones de los cinco modelos (modelo Jones, modelo Dechow, modelo Kothari ($_{it}$), modelo Kothari ($_{it-1}$) y modelo Kasznik para cada año, de 2010 a 2014. La Tabla 1.11 se subdivide en Paneles A al E representado cada el grupo de los cinco modelos por años de 2010 al 2014 respectivamente, cada tabla muestra las variables con su coeficiente y t-estadística, la estadística significativa se muestra como *=0,1; **=0,05 y ***=0,01, además, por modelo se muestra el R-cuadrado y F-Statistic que nos servirá para realizar la comparación posterior entre modelos. Se realizaron los test de autocorrelación y multicolinealidad obteniendo que ninguno de los modelos se han detectado problemas de autocorrelación ni de multicolinealidad.

Se utiliza las siguientes ecuaciones de los respectivos modelos, reemplazando las variables α_4 $\Delta CFO_{it} / AT_{it-1}$ (Modelo Kasznik) y α_5 $\Delta ROA_{it} / AT_{it-1}$ ó $\Delta ROA_{it-1} / AT_{it-1}$ (Modelo Kothari) cuando se reemplaza por modelo, lo igual se utiliza en la variable α_2 reemplazándose entre variable $\Delta REV_{it} / AT_{it-1}$ ó $\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it} / AT_{it-1}$ (Modelo Jones o modificación Dechow incluidas en los otros modelos).

$$ACCR_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 (1/AT_{it-1}) + \alpha_2 ((\Delta REV_{it})/AT_{it-1}) + \alpha_3 (PPE_{it}/AT_{it-1}) + \epsilon_{it}$$

$$ACCR_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 (1/AT_{it-1}) + \alpha_2 ((\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})/AT_{it-1}) + \alpha_3 (PPE_{it}/AT_{it-1}) + \epsilon_{it}$$

$$ACCR_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 (1/AT_{it-1}) + \alpha_2 ((\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})/AT_{it-1}) + \alpha_3 (PPE_{it}/AT_{it-1}) + \alpha_4 (\Delta CFO_{it} / AT_{it-1}) + \epsilon_{it}$$

$$ACCR_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 (1/AT_{it-1}) + \alpha_2 ((\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})/AT_{it-1}) + \alpha_3 (PPE_{it}/AT_{it-1}) + \alpha_5 (\Delta ROA_{it} / AT_{it-1}) + \epsilon_{it}$$

$$ACCR_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 (1/AT_{it-1}) + \alpha_2 ((\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})/AT_{it-1}) + \alpha_3 (PPE_{it}/AT_{it-1}) + \alpha_5 (\Delta ROA_{it-1} / AT_{it-1}) + \epsilon_{it}$$

Total accruals (ACCR) dividido por los activos totales iniciales; Propiedad planta y Equipos (PPE) dividido por los activos totales iniciales; ΔREV Ventas operacionales dividido por los activos totales iniciales; $\Delta REV-REC$ variación de ventas operacionales menos variación de cuentas por cobrar dividido por los activos totales; ROA ($t=0$) Return on assets del año t y ROA($t-1$) Return on assets del año t-1; ΔCFO es la variación de flujo de efectivo de las operaciones dividido por los activos totales iniciales.

Tabla N° 1.11 Panel A Comparación de Regresiones de Resultados de los 5 modelos empleados año**2010**

2010	α_0	α_1	α_2	α_3	α_4	α_5	R2 Adj	F-statistic
N: 54	Constante	1/ATit-1	$\Delta \text{REVit}/\text{ATit-1}$	$\text{PPEit}/\text{ATit-1}$	$\Delta \text{CFOit}/\text{ATit-1}$	$\Delta \text{ROAit-1}/\text{ATit-1}$		
M.Jones	0,0233 1,2	-1093087 -0,6	0,0990 2,4 **	-0,0613 -3,5 ***			0,2264	6,17 ***
M.Dechow	0,0290 1,5	-1350038 -0,7	0,0853 1,9 *	-0,0630 -3,54 ***			0,1975	5,35 ***
M.Kasznik	0,0293 1,5	-1399889 -0,7	0,0891 1,9 *	-0,0629 -3,5 ***	-0,0866 -0,6		0,1872	4,05 ***
M. Kothari (it)	0,0274 1,3	-1328067 -0,7	0,0857 1,9 *	-0,0638 -3,5 ***		0,0183 0,3	0,1822	3,95 ***
M. Kothari (it-1)	0,0318 1,6	-1350063 -0,7	0,0701 1,4	-0,0592 -3,2 ***		-0,0533 -0,7	0,1886	4,08 ***

Donde: Coeficiente y t-estadístico con estadísticas significativa *=0,1; **=0,05 y ***=0,01. R-cuadrado adj. y F-Statistic.

Tabla N° 1.11 Panel B Comparación de Regresiones de Resultados de los 5 modelos empleados año**2011**

2011	α_0	α_1	α_2	α_3	α_4	α_5	R2 adj	F-statistic
N: 58	Constante	1/ATit-1	$\Delta \text{REVit}/\text{ATit-1}$	$\text{PPEit}/\text{ATit-1}$	$\Delta \text{CFOit}/\text{ATit-1}$	$\Delta \text{ROAit-1}/\text{ATit-1}$		
M.Jones	0,0149 0,7	-1168150 -0,5	0,0421 0,7	-0,0331 -1,9 *			0,0196	1,38
M.Dechow	0,0217 1,0	-872492,2 -0,4	-0,0192 -0,2	-0,0344 -1,9 *			0,0123	1,24
M.Kasznik	0,0100 0,7	-199794,5 -0,1	0,0656 1,1	-0,0444 -3,6 ***	-0,548 -7,9 ***		0,5407	17,77 ***
M. Kothari (it)	0,0264 1,2	-857767,3 -0,4	-0,0282 -0,3	-0,0324 -1,8 *		-0,06 -0,7	0,0032	1,05
M. Kothari (it-1)	0,0130 0,5	-709793,8 -0,3	-0,0010 0,0	-0,0353 -1,9 *		0,0617 0,8	0,0046	1,07

Donde: Coeficiente y t-estadístico con estadísticas significativa *=0,1; **=0,05 y ***=0,01. R-cuadrado adj. y F-Statistic.

Tabla N° 1.11 Panel C Comparación de Regresiones de Resultados de los 5 modelos empleados año 2012

2012 N: 59	α_0 Constante	α_1 1/ATit-1	α_2 $\Delta \text{REVit}/\text{ATit-1}$	α_3 $\text{PPEit}/\text{ATit-1}$	α_4 $\Delta \text{CFOit}/\text{ATit-1}$	α_5 $\Delta \text{ROAit-1}/\text{ATit-1}$	R2 adj	F-statistic
M.Jones	0,0752 3,0	-2672543 -0,9	0,2450 3,4 ***	-0,1172 -5,1 ***			0,3191	10,06 ***
M.Dechow	0,0718 3,0	-2408205 -0,8	0,2853 4,0 ***	-0,1144 -5,2 ***			0,3599	11,87 ***
M.Kasznik	0,0650 2,9	-2810745 -1,0	0,3544 5,0 ***	-0,1046 -5,1 ***	-0,3266 -3,1 ***		0,4437	12,57 ***
M. Kothari (it)	0,0734 3,0	-2433121 -0,8	0,3102 3,1 ***	-0,1144 -5,2 ***		-0,0315 -0,4	0,3497	8,8 ***
M.Kothari(it-1)	0,0896 4,1	-2121489 -0,8	0,3801 5,5 ***	-0,1041 -5,3 ***		-0,3722 -3,8 ***	0,4872	14,78 ***

Donde: Coeficiente y t-estadístico con estadísticas significativa *=0,1; **=0,05 y ***=0,01. R-cuadrado adj. y F-Statistic.

Tabla N° 1.11 Panel D Comparación de Regresiones de Resultados de los 5 modelos empleados año 2013

2013 N: 60	α_0 Constante	α_1 1/ATit-1	α_2 $\Delta \text{REVit}/\text{ATit-1}$	α_3 $\text{PPEit}/\text{ATit-1}$	α_4 $\Delta \text{CFOit}/\text{ATit-1}$	α_5 $\Delta \text{ROAit-1}/\text{ATit-1}$	R2 Adj	F-statistic
M.Jones	0,0345 2,8	-778869,4 -0,5	-0,0014 0,0	-0,0603 -5,4 ***			0,3100	9,84 ***
M.Dechow	0,0366 3,0	-833590,1 -0,6	-0,0513 -1,0	-0,06175 -5,5 ***			0,3230	10,38 ***
M.Kasznik	0,0385 3,2	-979481,6 -0,7	0,0106 0,2	-0,0657 -5,7 ***	-0,1162 -1,4		0,3329	8,36 ***
M. Kothari (it)	0,0376 2,9	-830102,9 -0,6	-0,0589 -1,1	-0,0611 -5,3 ***		-0,0193 -0,3	0,3118	7,68 ***
M. Kothari (it-1)	0,0346 2,7	-813298,7 -0,5	-0,0276 -0,4	0,06269 -5,5 ***		0,0235 0,6	0,3150	7,78 ***

Donde: Coeficiente y t-estadístico con estadísticas significativa *=0,1; **=0,05 y ***=0,01. R-cuadrado adj. y F-Statistic.

Tabla N° 1.11 Panel E Comparación de Regresiones de Resultados de los 5 modelos empleados año 2014

2014 N: 60	$\alpha 0$ Constante	$\alpha 1$ 1/ATit-1	$\alpha 2$ $\Delta \text{REVit}/\text{ATit-1}$	$\alpha 3$ PPEit/ATit-1	$\alpha 4$ $\Delta \text{CFOit}/\text{ATit-1}$	$\alpha 5$ $\Delta \text{ROAit-1}/\text{ATit-1}$	R2 Adj	F-statistic
M.Jones	0,026 2,1	-263577,3 -0,2	0,0979 1,5	-0,0644 -5,3 ***			0,3140	10,00 ***
M.Dechow	0,0262 2,1	180585,2 -0,1	0,0289938 0,4	-0,062172 -5,0 ***			0,2866	8,90 ***
M.Kasznik	0,0290017 2,7	891901,4 0,7	0,0413005 0,6	-0,060297 -5,7 ***	-0,46853 -4,6 ***		0,4762	14,41 ***
M. Kothari (it)	0,0216723 1,8	-292274,5 -0,2	0,0285912 0,4	-0,068735 -5,8 ***		0,1380742 2,72 ***	0,3598	9,29 ***
M. Kothari (it-1)	0,0216957 1,9	63082,55 0,0	0,0300199 0,4	-0,075038 -6,2 ***		0,1926728 3,3 ***	0,3912	10,48 ***

Donde: Coeficiente y t-estadístico con estadísticas significativa *=0,1; **=0,05 y ***=0,01. R-cuadrado adj. y F-Statistic.

La Tabla 1.11, Paneles A a E, muestran que los modelos son estadísticamente significativos al 1% para los 5 años analizados, excepto para el año 2011 donde sólo el modelo Kasznik (1999) es significativo. Los R^2 ajustados más altos se obtienen para el 2012 para los modelos Jones y Dechow. Respecto Kothari (it) y Kothari (it-1), estos modelos obtienen los R^2 ajustados más altos en el 2014. El modelo de Kasznik presenta su valor del R^2 ajustados más altos en el año 2011 con 0,54 y, en general, al compararlos con los otros modelos presenta el del R^2 ajustados más altos en los años 2011, 2013 y 2014, además, presenta el segundo R^2 ajustado más alto en el año 2012.

Respecto de las variables $\alpha 0$ y $\alpha 1$ (1/ATit-1) no presenta significatividad estadística relevante en ningún período y modelo. Respecto a la variable $\alpha 2$ ($\Delta \text{REVit}/\text{ATit-1}$ o $\Delta \text{REVit} - \Delta \text{RECit}/\text{ATit-1}$) es significativo sólo entre 5% y 10% en 2010 (menos el modelo Kothari (it-1)), en el 2012 es significativo al 1% para todos los modelos y en los otros años (2011, 2013 y 2014) no es significativa. El coeficiente $\alpha 3$ (PPEit/ATit-1) es estadísticamente significativo al 1% y negativo, tal como se espera, en todos los años y todos los modelos, excepto en el año 2011.

En este año, el coeficiente α_3 es significativo al 1% solo en el modelo de Kasznik, mientras que en el resto de los modelos su significatividad es del 10%.

El coeficiente de la variable α_4 ($\Delta\text{CFO}_{it}/\text{AT}_{it-1}$) específica en el modelo de Kasznik (1999) es significativo al 1% en los años 2011, 2012 y 2014. El coeficiente es negativo, tal como está previsto, al igual que en otros trabajos como Teshima y Shuto (2008), Algharaballi y Albuloushi (2008) y Campa y Camacho (2014).

Con respecto al coeficiente α_5 (ROA_{it} y ROA_{it-1}) que es la modificación del modelo Jones por Kothari (it) muestra sólo significatividad al 1% en el año 2014, y Kothari (it-1) al 1% en 2012 y en 2014. Además, el coeficiente es negativo del Modelo Kothari it en todos los años a excepción del 2010 y 2014. Respecto del Modelo Kothari it-1 el coeficiente es positivo en los años 2011, 2013 y 2014.

En conclusión, los resultados de estos modelos indican que las variables que más explican los ajustes discrecionales son propiedad, planta y equipo (PPE), junto con la variación en CFO (2011, 2012 y 2014) para el modelo Kasznik. Luego las variaciones de los ingresos operacionales y/o menos la variación de los deudores de la operación fueron explicativos en dos años. La variable ROA es solamente explicativa y significativa en los años 2012 y 2014 para el modelo Kothari it-1 y en el año 2014 para el modelo Kothari. En definitiva, las variables PPE y variación de CFO muestran mejores resultados. El hecho que el Modelo Kasznik alcanzara un R^2 adj. más elevado y adicionalmente la variable α_4 ($\Delta\text{CFO}_{it}/\text{AT}_{it-1}$) sea significativa en casi todos los años (con excepción del 2010 y 2013), puede indicar que el modelo sea el que mejor capture los ajustes discrecionales y no discrecionales.

9.2.3. Análisis mediante criterios de información Akaike Information Criterion (AIC) y Bayesian information criterion (BIC)

En este apartado se realizan los análisis mediante criterios de información Akaike Information Criterion (AIC) y Bayesian information criterion (BIC) para corroborar nuestros primeros indicios de cuál o cuáles son los mejores modelos. Los criterios de información son una medida de la calidad relativa de un modelo estadístico, para un conjunto entregado de datos. Comparamos y analizamos dichos criterios para detectar el mejor modelo por año. El

modelo preferido es el que tiene el valor mínimo en el AIC y BIC (Akaike, 1979). Los resultados se muestran en la Tabla 1.12 comparando los dos criterios.

De acuerdo con los resultados expuestos en la Tabla 1.12, los modelos indicados con mayor fuerza en ajuste son: año 2010 el modelo Jones con -156,64 (AIC) y -148,68 (BIC); año 2011 el modelo Kasznik con -195,35 (AIC) y -185,05 (BIC); año 2012 Kothari (it-1) con -135,84 (AIC) y -125,45 (BIC); año 2013 el modelo Dechow con -210,24 (AIC) y -201,86 (BIC) y; año 2014 modelo Kasznik con -220,52 (AIC) y -210,05 (BIC). En conclusión, podemos estimar que el mejor modelo es Kasznik debido a que ocupa el 1er lugar en los años 2011 y 2014, y el 2º lugar en el año 2012 y 2013, según las mayores bondades de ajuste que se observan en los criterios de selección utilizados: Akaike Information Criterion (AIC) y Bayesian information criterion (BIC).

Tabla 1.12 Análisis de modelos mediante Akaike Information Criterion (AIC) y Bayesian information criterion (BIC).

2010 N=54			
Model	Variable	AIC	BIC
M.Jones	4 (1°)	-156,64	-148,68
M.Dechow	4 (2°)	-154,65	-146,70
M.Kasznik	5	-153,06	-143,11
M.Kothari (it)	5	-152,73	-142,78
M.Kothari (it-1)	5	-153,15	-143,20
2011 N=58			
Model	Variable	AIC	BIC
M.Jones	4 (2°)	-152,29	-144,05
M.Dechow	4	-151,87	-143,62
M.Kasznik	5 (1°)	-195,35	-185,05
M.Kothari (it)	5	-150,42	-140,12
M.Kothari (it-1)	5	-150,50	-140,19
2012 N=59			
Model	Variable	AIC	BIC
M.Jones	4	-120,03	-111,72
M.Dechow	4	-123,68	-115,37
M.Kasznik	5 (2°)	-131,04	-120,65
M.Kothari (it)	5	-121,82	-111,44
M.Kothari (it-1)	5 (1°)	-135,84	-125,45
2013 N=60			
Model	Variable	AIC	BIC
M.Jones	4	-209,10	-200,72
M.Dechow	4 (1°)	-210,24	-201,86
M.Kasznik	5 (2°)	-210,21	-199,74
M.Kothari (it)	5	-208,33	-197,86
M.Kothari (it-1)	5	-208,61	-198,14
2014 N=60			
Model	Variable	AIC	BIC
M.Jones	4	-205,25	-196,88
M.Dechow	4	-202,90	-194,52
M.Kasznik	5 (1°)	-220,52	-210,05
M.Kothari (it)	5	-208,48	-198,01
M.Kothari (it-1)	5 (2°)	-211,49	-201,02

Nota: Las mejores observaciones se encuentran indicadas con negrita. Indicando los mejores modelos según los criterios de información Akaike Information Criterion (AIC) y Bayesian information criterion (BIC). En paréntesis se indica modelo en primer (1°) y segundo (2°) lugar en lo que se refiere a mostrar los valores más altos y, por tanto, ser los mejores.

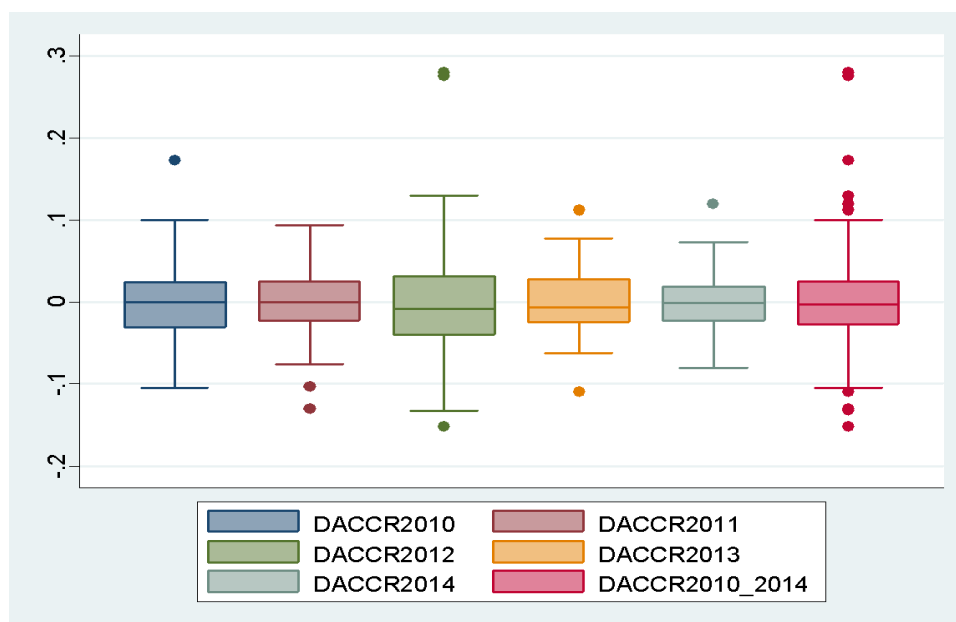
9.3. Magnitud y Evolución del EM

Para cumplir con el segundo subobjetivo, que es analizar la magnitud y evolución de los EM después de la adopción de las NIIF, primero se realiza un análisis gráfico mediante Box plot, para ver algún caso que se encuentre fuera de la norma y que deba analizarse por ser un dato extremo.

9.3.1. Análisis Box Plots

El test gráfico *Box Plots* de los DACCR estimados con el modelo Kasznik del período comprendido entre el 2010-2014 sirve para mostrar la evolución, magnitud y posibles datos extremos de los DACCR. (ver el Gráfico 1.2)

Gráfico 1.2 Test Box plots DACCR10-14



Fuente: Elaboración propia. Los 291 datos empresas años, distribuido los DACCR por años y extremos. Gráfico ente 0.3 y -0.2.

El Gráfico 1.2 muestra la existencia de tres empresas que son extremas y con DACCR negativos: Entel en 2011, Almendral en 2011, e Invercap en 2012 y 2013. A pesar de los resultados anuales, al observar el Gráfico 1.2, se observa que los datos más extremos corresponden a Invercap. Algunas de estas empresas pueden verse afectada por provisiones estimadas después de la adopción de NIIF IFRS. Por ejemplo, en relación a Entel durante el año 2011 se realizaron instalaciones de antenas en la medida que se debieron realizar provisiones de Desmantelamiento, Costos de Restauración y Rehabilitación MM\$5.123.356 (2011) y MM\$4.001.616. Esto afectó los ajustes normales y discrecionales de la compañía (Entel S.A, Memoria 2011). Además, en el caso de Almendral también se vió afectado por la provisión de Desmantelamiento, Costos de Restauración y Rehabilitación. Recordemos que Almendral es una empresa de inversión en empresas de telecomunicaciones, por tal motivo, su Estado de Información Financiera se ve afectado por las mismas razones que Entel y las inversiones en antenas y equipos del año 2011. (Almendral, Memoria 2011)

Respecto a los extremos positivos, los más relevante son cinco empresas: CAP, 2010; Vapores y Nueva La Polar, 2012; Besalco, 2013 y; Paz, 2014. Al analizar los datos extremos en el gráfico 2010-2014, podemos concentrarnos en los extremos de las empresas Vapores y Nueva La Polar 2012, los cuales escapan de los valores normales respectivos. Respecto a CAP durante el 2010 se observa que se utilizaron muchas provisiones durante el 2010, puede ser por efecto de la adopción de NIIF-IFRS o consumos normales de provisiones (CAP, Memoria, 2010 https://www.cap.cl/cap/site/artic/20160519/asocfile/20160519163950/cap_memoria_anual_2010_esp.pdf). El caso de Besalco, 2013, muestra grandes movimiento en provisiones, pero principalmente en beneficios de empleados y utilización de provisiones con clientes post venta recordemos que se dedica a concesiones, construcción e inmobiliaria, por tal razón los proyectos del período fueron afectados por situaciones que producen mayor consumo de provisiones, además esto afecta los ajustes por impuestos diferidos. (Besalco, Memoria 2010) Por último, el caso de Paz, 2014 existen aumento en provisiones al igual que Besalco, Paz es una inmobiliaria por ende tiene provisiones post venta de proyectos inmobiliarios, además, se ve fuertemente afectado por los impuestos diferidos. (PAZ, Memoria 2014, <https://www.paz.cl/memoria/enlaces/2014/pdf/memoria-paz-2014.pdf>)

En conclusión, analizamos las situaciones de las empresas que muestran datos más extremos que el resto de las empresas de la muestra, para clarificar observaremos los motivos de sus ajustes discrecionales extremos:

- a) Invercap (Inversiones navieras, inmobiliaria, eléctricas y acero) y Vapores (naviera). En el período descrito existió una crisis en la industria naviera. Según las notas explicativas de sus propios Estados Financieros, Vapores informa de un sustancial deterioro de las condiciones del mercado de subarrendamiento de naves portacontenedores, debiendo provisionar los costos de paralización. En el caso de Invercap, nos encontramos con provisiones de su filial Cía. Naviera Santa Fe Ltda., teniendo un comportamiento similar al de Vapores (DACCR positivos). Además, en el caso de Invercap, se realizan provisiones extraordinarias en su filial Inmobiliaria y Constructora San Vicente Ltda. (DACCR negativas), durante el 2012 y 2013. (Notas explicativas de los Estados Financieros de las empresas Vapores S.A. e Invercap S.A.)
- b) Nueva La Polar. La empresa es sancionada por la SVS por manejos de resultados, Caso La Polar. La situación de manipulación contable es descubierta en el 2011, sobre los estados financieros de los años anteriores (Peña et al., 2013). En este caso, se muestran fuertes ajustes discrecionales en el año 2012 por la distorsión generada por la manipulación contable realizada en el año 2010 que se ajusta en 2011. Esta es una de las razones por la que en los capítulos 3, 4, 5 y 6 utilizamos los datos del año 2011 en adelante.

Después del análisis realizado a los datos extremos, en general, sobre la información del Gráfico 1.2 podemos indicar que nos muestra que los DACCR del año 2012 tienen mayor dispersión, pero para el año 2011, 2013 y 2014 tienen una mayor concentración.

9.4. de comportamiento de los EM

El tercer subobjetivo de este apartado es analizar las pautas de comportamiento de los EM que se observan en los años post adopción de las NIIFs, utilizando para ello el modelo seleccionado en la primera parte de este análisis, modelo Kasznik. Para este análisis se realiza primero una descripción de las pautas de los DACCR estimados como positivos y negativos. Además, se utiliza un análisis de test binominal, para contrastar los porcentajes hallazgos DACCR positivos y negativos, observando las probabilidades entre ellos. Segundo, realizamos un análisis de frecuencias con gráficos de los Resultados Finales (RF) y de los Resultados Finales antes *Discrecional Accruals* (RFADACCR), este análisis se realiza, a su vez, individualmente por año. Este análisis nos permite visualizar el efecto sobre los resultados y la aplicación de DACCR. Tercero, realizamos un análisis de comportamiento de los DACCR estimados en forma temporal de las estrategias utilizadas dentro de los años estudiados. Este análisis permite observar pautas de estrategias de utilización de EM. Además, se adiciona el mismo análisis de comportamiento de los DACCR estimados dentro de las empresas clasificadas en quintiles según patrimonio total en el año 2014, para visualizar el comportamiento y pautas de utilización de estrategias de EM de las empresas.

9.4.1. Pautas temporales de los DACCR

Para realizar este análisis utilizamos los DACCR estimados mediante el modelo Kasznik, por haberlo seleccionado como el mejor modelo de detección de los EM para nuestro estudio. En la Tabla 1.13 se muestran los resultados del test Binominal donde analizamos los DACCR estimados positivos que son 28 (2010); 29 (2011); 26 (2012); 26 (2013) y 30 (2014) observaciones empresas-años. Los DACCR estimados negativos que son 26 (2010); 29 (2011); 33 (2012); 34 (2013) y 30 (2014) observaciones empresas-años. Sobre el total de DACRR en el periodo 2010-2014, existe una leve diferencia entre los DACCR positivo y negativos, 152 (negativos) representando 52% de 291 datos de empresas año 2010-2014 y

139 positivos representando 48%. Con un simple análisis no se puede concluir con certeza las pautas seguidas, por tal motivo, se aplica el test binomial de todos los años y años totales.

Tabla N°1.13 Evolución de los DACCR en los años 2010-2014

Modelo	Signo/N	2010	2011	2012	2013	2014	DACCR-10-14
Kasznik	N	54	58	59	60	60	291
	Negativo	26	29	33	34	30	152
	Positivo	28	29	26	26	30	139
Test Binominal n-0.5							
% de Obs negativas		0,48	0,50	0,56	0,57	0,50	0,52
% de Obs positivas		0,52	0,50	0,44	0,43	0,50	0,48
Pr (k <= n)		0,44	0,55	0,85	0,88	0,55	0,79
Pr (k >= n)		0,66	0,55	0,22	0,18	0,55	0,24
Pr (k<= n or k>= n)		0,89	1,00	0,44	0,37	1,00	0,48

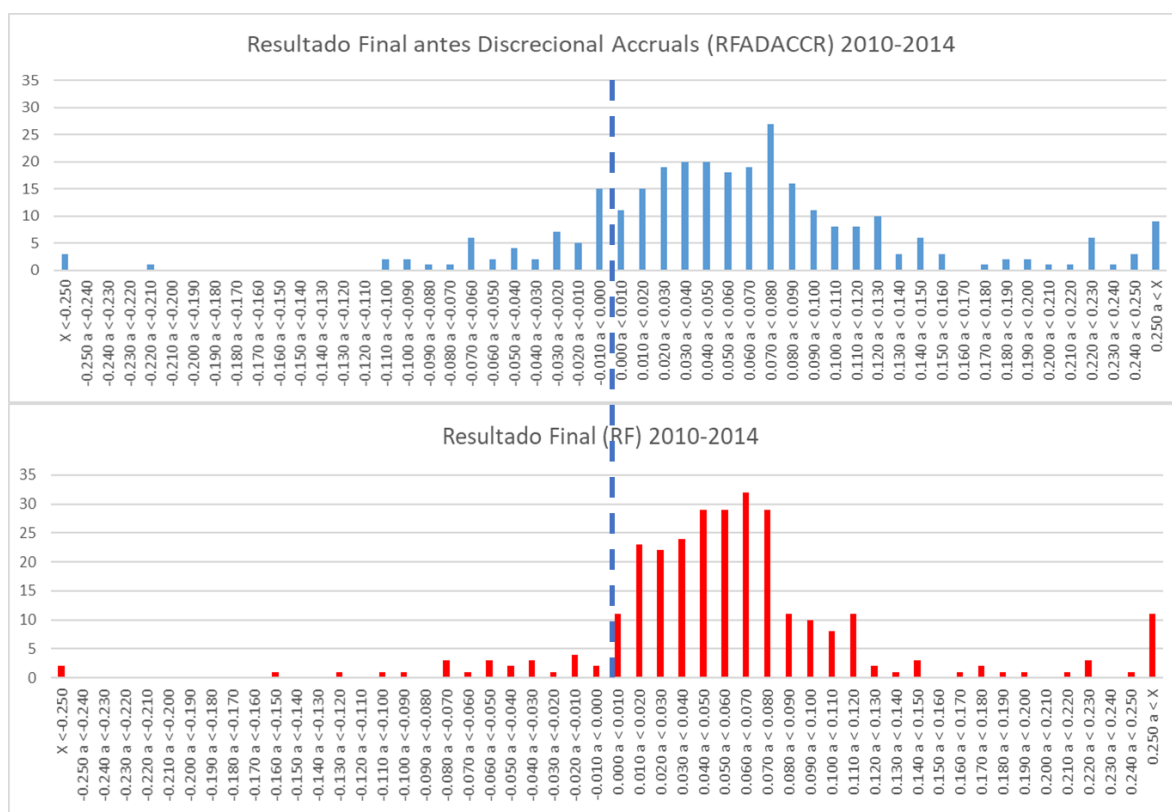
Fuente: Elaboración propia. Describe los DACCR positivos y negativos por años, además, se adjunta el test binomial a n 0,5.

La Tabla 1.13 muestra que el test binomial de la primera unilateral que es la probabilidad de obtener un DACCR negativo en las observaciones entre los años 2010-2014 ($k \leq$ de las observaciones) muestra que la probabilidad es del 79% de obtener un DACCR negativo, durante estos años. Al referirnos a los años la menor probabilidad de obtener DACCR negativos fue en el 2010 y la mayor el 2013. El análisis de la segunda unilateral que es la probabilidad de obtener un DACCR positivo en las observaciones entre los años 2010-2014 ($k \geq$ de las observaciones) muestra que la probabilidad es del 24% de obtener un DACCR positivo, durante estos años. Al referirnos por años la menor probabilidad de obtener DACCR positivos fue en el 2013 y la mayor en el 2010. La probabilidad de los dos extremos muestra un 48% ($k \leq n$ o $k \geq n$), es decir, por ejemplo, tenemos la probabilidad del 48% de obtener un valor negativo, después de haber obtenido otro valor negativo. En conclusión, considerando que el test binomial se desarrolló con un p de 50% que es la posibilidad obtenida entre los datos en forma simple. Por tal motivo, se puede extraer que la probabilidad de obtener DACCR negativos son mayores que la de obtener un DACCR positivo dentro de estos años.

9.4.2. Análisis de frecuencia

En el Gráfico 1.3 se muestran las frecuencias de los RF y los RFADACCR años 2010 - 2014. Se observa en el Gráfico 1.3 que muchos de los resultados antes de ajustes discrecionales que muestran resultados negativos y cercanos a “0”, luego del ajuste discrecional pasa tener resultados positivo.

Gráfico 1.3 Resultado Final (RF) v/s Resultado Final antes de Discrecional Accruals (RFADACCR) 2010-14



Fuente: Elaboración propia. Resultado Final (RF) v/s Resultado Final antes de Discrecional Accruals (RFADACCR) divididos por ATt-1. 2010-14.

El Gráfico 1.3 muestra una tendencia, pero al observar el apéndice 1.3 muestra que del total de 291 observaciones empresas-años la tendencia a concentrarse entre $0.0 < 0.1$ los Resultados Finales (RF), con 220 observaciones (75,6%) frente a 176 (60,5%) de Resultados

antes de ajustes discrecionales (RFADACCR), es decir, hay un traslado de resultados negativos después de aplicar los DACCR, corresponde 44 datos (15,12%). Principalmente, los RFADACCR se han trasladado, desde la frecuencia de $x < 0.00$ unos 26 resultados negativos (8,94%) y desde $0.1 < x$ con 18 resultados positivos (6,19%). (ver apéndice 1.3). Además, en el apéndice 1.4 se anexan los gráficos anuales, los cuales tienen la misma tendencia anual que el realizado en el Gráfico 1.3 de los años 2010 a 2014.

El análisis de gráficos de frecuencia nos permite determinar variaciones de pautas de traslado de los resultados negativos o positivos, previo a ajustes discrecionales, son trasladados a mayores o menores frecuencias, esta clase de análisis nos apoya a descubrir indicios de utilización de EM. Pero el mismo análisis, debe ser corroborado por el análisis de frecuencia que lo adjuntamos en el Apéndices 1.3.

9.4.3. Análisis de comportamiento de los DACCR temporal

En el tercer análisis del tercer subobjetivo nos muestra el comportamiento de los DACCR estimados en el período analizado, buscando la existencia de alguna de las cuatro estrategias antes explicadas en el punto 8.3.2.

Tabla 1.14 Análisis de pautas de EM entre 2010-2014

	2010-2014		2010		2011		2012		2013		2014	
N° Empresas Años	291	100%	54	100%	58	100%	59	100%	60	100%	60	100%
Panel A DACCR positivos												
DACCR +, cuando RFADACCR +	101	35%	21	39%	23	40%	16	27%	16	27%	25	42%
DACCR +, cuando RFADACCR -	38	13%	7	13%	6	10%	10	17%	10	17%	5	8%
Panel B DACCR negativos												
DACCR -, cuando RFADACCR +	139	48%	25	46%	25	43%	30	51%	31	52%	28	47%
DACCR -, cuando RFADACCR -	13	4%	1	2%	4	7%	3	5%	3	5%	2	3%

Fuente: Elaboración propia.

En la tabla 1.14, podemos visualizar que para todos los períodos podemos señalar que la estrategia más utilizada es DACCR negativos para RFADACCR positivos, es una estrategia para conservar parte de los beneficios obtenidos, representando 139 casos que representan el 48% de la muestra, pero puede indicar expropiación por parte de los inversionistas mayoritarios o agentes que quieren evitar sobre endeudar a la empresa. (Shleifer y Vishny, 1997; La Porta et al, 2000; Leuz et al, 2003; Claessens et al, 2002)

En segundo lugar, se observa la estrategia de utilizar DACCR positivos cuando tengo RFADACCR positivos, puede ser esta estrategia un constante para atraer a los inversionistas o para cumplir las metas impuestas por la dirección de la empresa, tenemos 101 observaciones que representan 35% de las observaciones. Las otras dos estrategias, utilizar DACCR positivos con RFADACCR negativos son 38 casos y representando un 13% de las observaciones y DACCR negativos con RFADACCR negativos con 13 casos representando un 4% del total de las observaciones.

Al analizar las estrategias por año, podemos indicar que los DACCR positivos que implican una estrategia de aumento de resultados, con RFADACCR positivos, la mayor cantidad de casos se encuentra en el 2014 con 25 observaciones. Respecto de las estrategias de utilización de DACCR negativos, en la situación de RFADACCR positivo, en todos los años son los más altos en comparación a las otras estrategias, la cantidad de casos más alto de la muestra fueron 31 en el 2013 y la cantidad más baja se estableció en los años 2010 y 2011 con 25 casos.

Podemos concluir que la estrategia más utilizada son los DACCR negativos reduciendo los RF en empresas con RFADACCR positivos, que es la pauta mayor en los 5 años con el 48% y, la segunda estrategia, con un 35% de los casos empresa años es aumentar los RFADACCR positivos de las empresas al aplicar DACCR positivos. Finalmente, podemos indicar que las empresas tienen una visión conservadora, aceptando pérdidas en forma más directas, además, en la segunda estrategia es más tendiente a aumentar los resultados positivos, posiblemente en busca de lograr resultados positivos adecuados a las metas que quieren o necesitan los gerentes o inversionistas mayoristas.

9.4.3.1. Análisis de comportamiento de los DACCR estimados agrupados por quintiles.

Para realizar un análisis de comportamiento de los DACCR estimados dentro de las empresas clasificadas en quintiles según patrimonio promedio total al 2014 de todo el periodo de análisis (ver apéndice 1.2), ordenando los quintiles de menor a mayor patrimonio. En la Tabla 1.15 Paneles A, B y C muestra los quintiles por patrimonio total y su relación con los RFADACCR, DACCR y RF, con esto se analizan los quintiles (Q = quintil) y su comportamiento según estrategia explicada en el punto 8.4.2, esto nos permite visualizar las pautas de utilización de estrategias de EM por quintil.

La Tabla 1.15 Panel A muestra los resultados finales antes de aplicar los ajustes discrecionales (RFADACCR) positivos y negativos por quintiles; Panel B muestra los ajustes discrecionales (DACCR) por quintiles y; Panel C muestra los resultados finales (RF) por quintiles.

Tabla 1.15 Panel A Número de resultados positivos y negativos de RFADACCR

RFADACCR Positivos según Quintil							RFADACCR Negativos según Quintil						
AÑO	Q1	Q2	Q3	Q4	Q5	Total	AÑO	Q1	Q2	Q3	Q4	Q5	Total
2010	5	10	10	10	11	46	2010	5	0	1	1	1	8
2011	6	11	8	11	12	48	2011	5	1	3	1	0	10
2012	8	9	8	10	11	46	2012	4	3	3	2	1	13
2013	5	10	10	10	12	47	2013	7	2	2	2	0	13
2014	8	10	12	11	12	53	2014	4	2	0	1	0	7
Pos.	32	50	48	52	58	240	Neg.	25	8	9	7	2	51

Fuente: elaboración propia.

Tabla 1.15 Panel B Número de resultados positivos y negativos de DACCR

DACCR Positivos según Quintil							DACCR Negativos según Quintil						
AÑO	Q1	Q2	Q3	Q4	Q5	Total	AÑO	Q1	Q2	Q3	Q4	Q5	Total
2010	7	4	6	8	3	28	2010	3	6	5	3	9	26
2011	6	7	7	6	3	29	2011	5	5	4	6	9	29
2012	4	5	5	7	5	26	2012	8	7	6	5	7	33
2013	9	3	6	5	3	26	2013	3	9	6	7	9	34
2014	8	6	7	5	4	30	2014	4	6	5	7	8	30
Pos.	34	25	31	31	18	139	Neg.	23	33	26	28	42	152

Fuente: elaboración propia.

Tabla 1.15 Panel C Número de resultados positivos y negativos de RF

RF Positivos según Quintil							RF Negativos según Quintil						
AÑO	Q1	Q2	Q3	Q4	Q5	Total	AÑO	Q1	Q2	Q3	Q4	Q5	Total
2010	9	10	11	11	12	53	2010	1	0	0	0	0	1
2011	8	12	10	11	12	53	2011	3	0	1	1	0	5
2012	8	11	10	11	12	52	2012	4	1	1	1	0	7
2013	8	11	12	11	11	53	2013	4	1	0	1	1	7
2014	11	10	11	12	11	55	2014	1	2	1	0	1	5
Pos.	44	54	54	56	58	266	Neg.	13	4	3	3	2	25

Fuente: elaboración propia.

La Tabla 1.15 Panel A muestra que los resultados antes de ajustes discrecionales (RFADACCR) son 240 resultados positivos y 51 negativos. Los resultados positivos se concentran en el quintil patrimonial más alto (Q5) mostrando 58 de 240 observaciones (24,2%) del total, los demás quintiles Q2 al Q4 se mantienen constante entre 48 y 52 observaciones, por último, el Q1 muestra 32 resultados positivos de 240 representando 13,3% del total. Respecto a los resultados negativos se concentran en el quintil más bajo del patrimonio (Q1) las pérdidas 25 de 51 (49,01%) del total, quintiles del Q2 al Q4 se mantienen constante y Q5 muestra 2 observaciones de resultados pérdida.

En relación de los ajustes discrecionales (DACCR), la Tabla 1.15 Panel B muestra que los DACCR positivos se concentran entre Q1 al Q4 entre 25 y 34 observaciones y 18 observaciones en Q5 (12,9%) del total. Respecto a los DACCR negativos concentrado en Q1

al Q4 entre 23 a 33 observaciones anuales, en el Q5 muestra 42 observaciones que representa un 27, 6% (42 de 152 observaciones totales).

Por último, la Tabla 1.15 Panel C muestra que los resultados finales (RF) positivos se concentran entre el Q2 al Q5 con cantidades similares entre 54 y 58 observaciones y la cantidad menor fue de 44 representando el 16,5% de las observaciones totales. Respecto a los resultados finales negativos los quintiles Q2 al Q5, en general, se mantienen constantes entre 2 y 4 observaciones y, el quintil Q1 muestra la cantidad más alta de resultados de pérdidas con 13 observaciones (52%).

En conclusión, se puede observar que los resultados positivos aumentan en casi todos los quintiles del Q1 al Q4, manteniéndose sólo los resultados de los Q5. Respecto de los resultados negativos después de ajuste disminuyen en casi todos los quintiles, la disminución es más del 50% de los resultados negativos mayoritariamente se enfocan en el Q1, indicando que los resultados negativos son afectados por ajustados discrecionales positivos en las empresas que tienen un patrimonio menor. Respecto de los resultados positivos y negativos la Tabla 1.15 (Panel A y C) muestra que los resultados antes de ajustes discrecionales son afectados más en los años 2010 al 2013 logrando observar que es menor las observaciones de resultados finales negativas en estos periodos.

La Tabla 1.16 muestra información con lo cual se puede llegar a instuir la utilización de distintas estrategias de ajustes discrecionales (DACCR), ya sean positivos o negativos según los resultados antes de ajustes discrecional (RFADACCR) y clasificados según quintiles (Q1 al Q5).

Tabla 1.16 Utilización de estrategias de DACCR positivos y negativos en el tiempo

	DACCR +, RFADACCR +	%	DACCR +, RFADACCR -	%	DACCR -, RFADACCR -	%	DACCR -, RFADACCR +	%
Q1	17	16,8%	17	44,7%	8	61,5%	15	10,8%
Q2	19	18,8%	6	15,8%	2	15,4%	31	22,3%
Q3	24	23,8%	7	18,4%	2	15,4%	24	17,3%
Q4	25	24,8%	6	15,8%	1	7,7%	27	19,4%
Q5	16	15,8%	2	5,3%	0	0,0%	42	30,2%
	101	100%	38	100%	13	100%	139	100%

Fuente: Elaboración propia.

La Tabla 1.16 muestra primero que en el caso de los RFADACCR positivos y aplicación de ajustes de discrecionales positivos (DACCR+) se concentran en los quintiles Q3 y Q4 (24 y 25 observaciones), el resto que quintiles muestran menos de 20 observaciones. En el caso de RFADACCR negativos y aplicación de ajustes de discrecionales positivos (DACCR+) se concentran en el quintil Q1 con 17 observaciones, en los quintiles Q2 y Q4 tienen entre 6 a 7 observaciones por quintil y en el quintil Q5 muestra 2 observaciones. Respecto a los de RFADACCR negativos y aplicación de ajustes de discrecionales negativos (DACCR-) muestran muy pocas observaciones y generalmente concentradas en el quintil Q1. En los casos de RFADACCR positivos y aplicación de ajustes de discrecionales negativos (DACCR-) se muestra que el quintil Q5 concentra la mayor cantidad de observaciones con 42, luego de los quintiles Q2 al Q4 concentran la mayoría de los casos restantes, quedando aproximadamente el 10% de las observaciones restantes para el quintil Q1.

Según la Tabla 1.16, podemos estimar que las empresas con el patrimonio menor (Q1) realizan gran parte de los ajustes discrecionales positivos, en caso de resultado pérdida o ganancia antes de ajustes discrecionales. Por otro lado, en el caso de utilizar ajustes discrecionales negativos se destaca que la mayoría de los quintiles los realizan cuando tienen resultados finales antes de ajustes discrecionales de signo positivo, destacando su mayor utilización por las empresas del quintil con el patrimonio mayor (Q5).

10. Discusión y conclusión

La discusión y conclusiones de este capítulo se presentan para la parte I y II del mismo. La parte I se dedica a contextualizar la tesis, ahondando en temas de gobierno corporativo (GC), características del directorio, incluyendo el comité de directores, las características de la propiedad y auditorías externas del mercado chileno.

Al realizar el análisis del contexto de Chile, podemos indicar que es un país con baja protección de derechos de los inversionistas (e.g. López-Iturriaga y Saona-Hoffman, 2005). Esto no es algo único en la región, Mellado y Saona (2020) consideran que los países de Latinoamérica presentan similitudes en cuanto a una alta concentración de la propiedad, débil protección a los inversores y cumplimiento de la legalidad. Jara-Bertin et al. (2012) y Lefort et al. (2005) adicionan que las características propias de Chile son la concentración de propiedad, financiamiento constante por parte de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFPs) hacia las empresas cotizadas y tradición legal o *code-law*. (e.g. Sáenz-Gonzalez y Garcia-Meca, 2014)

Debido a las características del mercado de valores, la cultura legal y la necesidad de financiamiento, Chile buscó a partir de los 1990's mejorar la confianza de los inversionistas internacionales mediante la adopción de diversas medidas. Se adoptaron las NIIF en 2010 para proteger a los inversores, aumentar la confianza en el mercado financiero, lo que reduciría el coste del capital de las empresas (e.g. European Union, 2002; Barth et al., 2008; Marra et al., 2011; Zeghal et al., 2012). Además, dentro de las políticas de internacionalización de Chile se implementaron facilidades a mercados internacionales en busca de inversiones en países con mayores estándares regulatorios (Porrás, 2003). Para

sustentar las políticas de internacionalización y mejorar las normativas que originó la estructura de mercado en el año 1980 y 1981, Chile comenzó a generar varias leyes y normas, las cuales tenían como objetivo mejorar el gobierno corporativo y la calidad de la información financiera.

Respecto al aspecto legal, la estructura legislativa para regular el mercado de valores surge en los años 1980 y 1981. En plena dictadura se crean tres leyes que sustentan el mercado de valores y al financiamiento constante de las grandes empresas del país. El Decreto Ley N° 3.500 (1980) regula las instituciones Administradoras de Fondo de Pensiones (AFPs), la Ley N° 18.045 Ley de Mercado de Valores y La Ley N 18.046 Ley de Sociedades Anónimas. Las tres leyes son parte de la estructura del mercado de valores de Chile, la primera ley regula a las instituciones que son agentes-inversores fundamentales en el mercado de valores, ya que estas instituciones entregan el financiamiento constante al mercado. La segunda ley, es la que norma al mercado de valores y sus actores. Por último, la tercera ley es la encargada de regular el funcionamiento de las S.A. y estructuras de las mismas. Pero por las razones antes indicadas, estructura de gobierno corporativo que incentivaba la alta concentración de la propiedad, débil protección a los inversores, que terminaba propiciando situaciones de expropiación, y cumplimiento de la legalidad, se hizo necesario crear nuevas normativas y Leyes: Norma de Carácter General N°30 (NCG 30) (1989), Ley N° 19.075 Ley de OPAS y Gobierno Corporativo (2000), Ley N° 20.382 Ley de Gobierno Corporativo (2009), NCG 341 (2012), NCG 385 (2015), NCG 386 (2015) y NCG 461 (2021). En general, nos concentraremos en las Normas de Carácter General N°385 y N°461. La NCG 385 deroga a la NCG 341, principalmente por que la norma del 2012 no fue bien aplicada, y al estar en la base del "*Cumplir o Explicar*" no contó con una adopción generalizada. Las empresas respondían a la norma de forma limitada. Después de algunos escándalos financieros, principalmente el de La Polar (2011), la NCG 341 fue derogada y sustituida por la NCG 385 que contaba con 99 prácticas asociadas al buen gobierno corporativo. Por último, la NCG 385 ha sido reciente derogada en el año 2021 por la NCG 461. Esta norma, utilizando un enfoque moderno de entregar directrices respecto de la elaboración de la Memoria Anual, introduce muchos de los temas de la NCG 385 a las memorias, implicando que los temas de GC y riesgos quedan informados a todos los actores. En el estudio de la calidad de la información financiera, nos enfocamos en la NCG 385, ya que la NCG 341 en general no fue

bien implementada y, además, la NCG 385 trataba muchos de los temas de buen gobierno que vienen siendo aplicados por otros países.

En los párrafos siguientes se hace propicio analizar las características del GC, directorios, comités de directorios y/o comités de auditoría, consejeros independientes y género en los directorios. Los directorios en Chile se encuentran normados por la Ley N° 18.046, indicando un número mínimo 5 directores en el caso de las S.A. (Sociedades cerradas o cotizadas), pero el número de directores en promedio es entre 7 a 9 integrantes (e.g. Hernández y Rodríguez, 2018; Saona et al., 2020 b). Respecto a los comités de directorios, en esta investigación se asimila el comité de directorio al de auditoría por las labores descritas en la ley al comité, lo que hace en primera instancia que este comités tenga varias tareas relacionadas con la auditoría y gestión del riesgo de las S.A. Un problema detectado en el contexto de Chile es que este comité no es obligatorio para todas las S.A., sino para aquellas empresas que cumplen con requisitos de patrimonio, que el 12,5% de las acciones emitidas sean de minoristas.

En lo que respecta a la presencia de consejeros independientes en el directorio, nuevamente como en el caso del comité de directores, se impone el mismo requisito legal del patrimonio, tenencias de acciones. En la normativa chilena, el mínimo establecido es de un consejero independiente. Sáenz-Gonzalez y Garcia-Meca (2014) indicaron que los directorios en estos países están mayoritariamente formados por accionistas significativos y gestores, con una participación muy limitada de directores (consejeros) independientes con directorios muy pequeños, lo que facilita los EM y la discrecionalidad de la gerencia. Además, se desprende un tema importante que es la participación de inversionistas institucionales, como son las AFPs que tienen la capacidad de nombrar un consejo independiente de las empresas donde pertenecen, y que con importantes activos invertidos en las sociedades abiertas suponen un porcentaje significativo en la propiedad de estas sociedades (e.g. Larraín, 2008; Superintendencia de Pensiones, 2010). Por último, la presencia de mujeres en los directorios es muy baja, en general es aproximadamente del 7% del total de los directores (e.g. Arévalo-Alegría et al., 2020; Deloitte, 2018). En el capítulo 3 muestra que cerca del 20% de las observaciones de la muestra presenta a lo menos una mujer en el directorio, pero, en general, las cifras de presencia de mujeres en los directorios son bajas y los mayores porcentajes

mostrados en el capítulo 3 son debido a que representa a un grupo de las 60 empresas más importantes del país, las cuales han comenzado con políticas de género internas.

La propiedad de las empresas cotizadas Chile se caracteriza por una alta concentración de la misma, lo que produce problemas de agencia horizontal, afecta la composición y funcionamiento de los directorios. (e.g. Lefort y Walker, 2007; Lefort y González, 2008; Larraín 2008; Sáenz-Gonzalez y Garcíá-Meca, 2014). Es importante analizar la concentración de la propiedad en las empresas, como podremos observar en los capítulos 3, 4, 5 y 6 la concentración puede ser un controlador del problema de agencia.

La auditoría externa es regulada por la Ley N° 18.945 y supervisada por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), podemos decir dos cosas importantes: la mayor cantidad empresas del IPSA e IGPA son auditadas por las Big4 y los requisitos para ejercer la profesión son muy bajos, por ejemplo, el Colegio de Contadores de Chile no tiene mucha capacidad para normar la educación o certificación de la carrera o de sus egresados. Mahenthiran et al. (2020 a) indican que Chile presenta un entorno débil respecto a la auditoría, que promueve la autorregulación del auditor y la obligatoriedad de rotación de socios de auditoría.

Dada la escasa y desactualizada literatura sobre los temas de estudio en la tesis mostrada en este primer capítulo, se puede concluir que es necesario estudiar el tema en profundidad. De la búsqueda de artículos sobre el tema y la revisión de los mismo, concluimos que debe estudiarse de forma específica aspectos sobre gobierno corporativo, auditoría externa y calidad de la auditoría en Chile, ya que los estudios que incluyen a Chile suelen hacerlo en el contexto de los países del entorno y, las conclusiones, son genéricas para los mismos y no específicas para cada país analizado.

La parte II del capítulo 1 ha tenido como objetivo el analizar los EM en el contexto chileno durante los años 2010 a 2014 y se han planteado 3 subjetivos concretos dentro de este objetivo general. Los resultados de nuestro primer subobjetivo, que es determinar cuál, o cuáles, es el modelo más adecuado para estimar los DACCR, entregó como resultado que el Modelo Kasznik era el mejor modelo. El modelo alcanzó un R^2 adj. más elevado y un F-estadístico con mayor significatividad que el resto de los modelos. Adicionalmente, la variable $\Delta CFO_{it} / A_{Tit-1}$ es significativa en todos los años (con excepción del 2010). Además, esto fue corroborado al aplicar criterios de información Akaike (AIC) y Bayesein (BIC), indicando

que el Modelo Kasznik es el mejor modelo. El modelo Kasznik fue utilizado en investigaciones relacionadas con los mercados de Japón (Teshima, y Shuto, 2008; Shuto, 2007) e Indonesia (Junaidi et al., 2015), además fue utilizado por Saona et al. (2020 a), Yamaguchi (2020), Klein (2020).

En el segundo subobjetivo ha sido analizar la magnitud y evolución de los EM después de la adopción de las NIIF. Primero, al utilizar los gráficos Box Plot se detectaron 8 observaciones extremas, de las cuales sólo 4 observaciones eran importantes y correspondían a 3 empresas. Dos de las empresas eran navieras o tenían inversiones en empresas navieras y 1 empresa era del Retail. En el caso de las empresas navieras en esos años se habían realizado provisiones por deterioros sustanciales de las condiciones de mercado. Respecto a la empresa del Retail corresponde a las empresas La Polar, empresa que fue analizada en la parte I de este capítulo. El caso La Polar, correspondía a que la empresa había realizado EM hasta el 2010 y en el 2011 se corrigieron los ajustes discrecionales mostrando los resultados reales. Estos datos nos permiten eliminar la empresa en el año 2010 y evaluar eliminar el año completo para los próximos capítulos.

En el tercer subobjetivo ha sido determinar pautas de comportamiento de los EM, observando la evolución y la magnitud. En el primer análisis fue descriptir las pautas temporales, luego al realizar el Test binomial que se muestra probabilidad de los DACCR positivos y negativos, nos entrega que la probabilidad es 48% y 52% respectivamente, además, nos indica que la probabilidad es mayor la realización de EM negativos con 79% si se observa en conjunto los periodos 2010-2014. Al realizar el segundo análisis, los gráficos de frecuencias nos dan indicios de realización de EM positivos para disminuir los RFADACCR negativos, por otra parte, también se observan EM negativos que disminuyen los RFADACCR positivos, tal vez, muestra que la tendencia más fuerte es a tener una visión conservadora con los resultados al reconocer provisiones negativas. El tercer análisis, han consistido en realizar análisis de comportamiento temporal y revisando las empresas mediante quintiles, en estos análisis se obtuvo en forma concreta que la estrategia más utilizada es usar ajustes discrecionales negativos (DACCR-) para reducir los resultados finales positivos antes de ajustes discrecionales RFADACCR positivos, que es la pauta mayor con el 48% y, la segunda estrategia, con un 35% de las observaciones empresas/años es aumentar los RFADACCR positivos de las empresas al aplicar DACCR positivos. Al analizar los quintiles observamos

que utilizan más los ajustes discrecionales negativos (DACCR-) para reducir los resultados finales positivos antes de ajustes discrecionales (RFADACCR), en gran medida lo realizan las empresas con mayor patrimonio quintil Q5. Respecto de las pautas que muestran aumentar los RFADACCR positivos de las empresas al aplicar DACCR positivos las empresas del quintil Q3 y Q4 utilizan más esta forma de ajustes. Por último, las empresas del quintil de patrimonio más bajo muestran mayores ajustes discrecionales positivos (DACCR+) frente a resultados finales antes de ajustes discrecionales (RFADACCR), esto puede ser concordante con Cornejo-Saavedra (2018) que mostró *frecuencias inusualmente altas de pequeños beneficios y de pequeños incrementos en los beneficios*, lo que está en concordancia con nuestros resultados que se modifican frecuencias cercanas a 0 y resultados bajos con una tendencia positiva para mejorar resultados.

Varios trabajos han obtenido indicios que los EM aumentan después de la adopción de NIIF-IFRS (Van Tendeloo y Vanstraelen, 2005; Jeanjean y Stolowy, 2008; Callao y Jarne, 2010; entre otros), situación que nosotros también hemos detectado en este capítulo. La investigación de Rathke et al. (2016) coinciden con la idea anterior, encontrando en Chile y Brasil al comparar con países europeos mayor indicio de EM, pero dentro de los años cercanos a la adopción. Las dos estrategias más utilizadas son: a) DACCR positivos cuando RFADACCR son positivos: Burgstahler et al. (1997) comentan, en este caso, que puede ocurrir que no se quiera perder una meta, lo cual significaría realizar EM para aumentar los resultados positivos que disminuyen en el tiempo. b) DACCR negativos cuando los RFADACCR son positivos: estrategia utilizada para disminuir los resultados. Es una estrategia compatible con conservar parte de los beneficios obtenidos, creando reservas ocultas, con el objetivo de expropiación a los inversionistas minoristas, o bien de alisamiento de la serie temporal de resultados. Podemos entender que sucede esto cuando los inversionistas mayoritarios buscan apropiarse de recursos de los inversionistas minoritarios, para financiar la administración de la empresa o para sus propios intereses, estableciendo el llamado problema de expropiación o problema de agencia horizontal (Shleifer y Vishny, 1997; La Porta et al, 2000; Leuz et al, 2003; Claessens et al, 2002).

Por último, al realizar una reclasificación de las empresas por quintiles se ha encontrado que a más patrimonio se utiliza una estrategia de disminuir las utilidades con la intención de expropiación a inversionistas pequeños o suavizar los resultados. En cambio, las empresas

en los quintiles con menor patrimonio se preocupan de mejorar sus resultados. La primera estrategia, coincide directamente con lo estudiado por Leuz et al (2003). Respecto de la segunda y tercera estrategia, aumentar los RFADACCR negativos y positivos con DACCR positivos, coincidimos con la literatura, como Dechow y Skinner (2000), donde se da entender que existen indicios que los gerentes son incentivados a realizar EM, ya que con esto atraen flujo de dineros a través de nuevas emisiones de acciones.

Esta investigación entrega al menos dos contribuciones a la literatura existente. En primer lugar, se analizan y comparan distintos modelos frecuentemente utilizados en la literatura académica, entregando parámetros para evaluaciones de modelos en futuras investigaciones. Al analizar un grupo de los principales modelos se ha descubierto que existe un grupo importante de literatura que utiliza los Modelos Jones, Dechow (Jones Modificado), Kothari et-1 y Kasznik, que, para nuestro trabajo, este último, fue determinando como mejor modelo a utilizar lo que apoyaría nuestros resultados futuros.

De los análisis de quintiles, descubrimos que el Q5, las empresas con un patrimonio mayor acumulado al 2014, realizan más EM negativos demostrando que existe un grupo de empresas que al adoptar NIIF pueden estar mejorando la calidad de la contabilidad (Barth et al, 2008; Leventis et al., 2011; Peludio-Grecco et al, 2014) debido que pueden estar realizando conservadurismo contable. Esto ocurre en las más grandes empresas, concordando con las características de concentración de propiedad de las empresas cotizadas y su financiamiento por AFPs (Jara-Bertin et al., 2012; Lefort et al., 2005). Debemos indicar que en general existe un comportamiento mixto en realización de ajustes discrecionales positivos y negativos, pero el año 2012 y 2013 existe un aumento de la realización de ajustes discrecionales negativos en los quintiles Q1, Q2 y Q5 (2012) y Q2 y Q5 (2013), concordando con un incremento (Iatridis y Joseph, 2005; Callao y Jarne, 2010; Jeanjean y Stolowy, 2008). Esto puede indicar que, en el mercado bursátil dentro de las propias empresas del IGPA, existen dos o tres grupos de empresas las cuales realizan distintas estrategias de EM. Además, es importante destacar que la calidad de la información no sólo es afectada por la NIIF, sino nuevas normas institucionales y corporativas (Leuz, 2010), en este punto no podemos indicar que el año 2014 disminuye por el cambio de normativas corporativas que regerá desde el 2015.

Se sugiere para futuras investigaciones determinar cuáles grupos de empresas son más sensibles a diferentes modelos de detección de EM. Además, hay que ahondar en el estudio de Chile y la efectividad de las normas creadas para mejorar los Gobiernos Corporativos y de información financiera, como un caso de ejemplo de aplicación de este tipo de normas en América Latina. Además, se observa que el año 2010, es un año complicado por estar cerca de la implantación de NIIF y muestra el problema de información por el caso La Polar.

11. Referencias

- Aike, H. (1974). A new look at the statistical model identification. *I.E.E.E. Trans. Auto. Control* AC-19, 716-23.
- Akaike, H. (1979). A Bayesian extension of the minimum AIC procedure of autoregressive model fitting. *Biometrika*, 66(2), 237-242.
- Ahmad, M., Anjum, T., y Azeem, M. (2014). Investigating the impact of corporate governance on earning management in the presence of firm size; evidence from Pakistan. *International Interdisciplinary Research Journal*, 3(2), 84-90.
- Algharaballi, E., y Albuloushi, S. (2008). Evaluating the specification and power of discretionary accruals models in Kuwait. *Journal of Derivatives & Hedge Funds*, 14(3-4), 251-264.
- Ali, U., Noor, M., Khurshid, M. K., y Mahmood, A. (2015). Impact of firm size on earnings management: A study of textile sector of Pakistan. *European Journal of Business and Management*, 7(28).47- 56.
- Alzoubi, E. S. S. (2018). Audit quality, debt financing, and earnings management: Evidence from Jordan. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 30, 69-84.
- Astami, E. W., y Rusmin, R. (2020). Corporate Governance and Earnings Management: The Role of Board of Directors and Audit Committee in Financially Distressed Firms. *International Journal of Service Management and Sustainability*, 3(1), 113-144.

- Arenas Torres, F., Campos Troncoso, R., y Santander Ramírez, V. (2019). Adopción de prácticas de gobierno corporativo del mercado chileno en el trienio 2015-2017. *Visión de futuro*, 23(2), 37-55.
- Arévalo-Alegría, M., Acuña-Duarte, A. A., y King-Domínguez, A. (2020). Composición del consejo de administración y desempeño financiero en mercados emergentes de América Latina: evidencia para Brasil, Chile y México. *Estudios Gerenciales*, 36 (156), 272-287.
- Arcot, S., y Bruno, V. (2007). One Size Does Not Fit All, After All: Evidence from Corporate Governance. *Journal of Empirical Legal*, 4(4), 1041-1057.
- Badolato, P. G., Donelson, D. C., y Ege, M. (2014). Audit committee financial expertise and earnings management: The role of status. *Journal of Accounting and Economics*, 58(2-3), 208-230.
- Ball, R. (2006). International Financial Reporting Standards (IFRS): pros and cons for investors. *Accounting and Business Research*, 36(1), 5-27.
- Balsam, S., Krishnan, J., y Yang, J. S. (2003). Auditor industry specialization and earnings quality. *Auditing: A journal of practice & Theory*, 22(2), 71-97.
- Bao, S. R., y Lewellyn, K. B. (2017). Ownership structure and earnings management in emerging markets—An institutionalized agency perspective. *International Business Review*, 26(5), 828-838.
- Barth, M., Landsman, W., y Lang M. (2008). International accounting standards and accounting quality. *Journal of Accounting Research*, 46(3), 467-498.
- Batista, F. M. (2014). Modelo de adaptación de las Normas Internacionales de Información Financiera a la estructura patrimonial de las cooperativas panameñas. *Gestión Joven*, 12, 2.
- Bassiouny, S. W. (2016). The impact of firm characteristics on earnings management: an empirical study on the listed firms in Egypt. *Journal of Business and Retail Management Research*, 10(3). 34-45.
- Beneish, M. D., Press, E., y Vargus, M. E. (2012). “Insider trading and earnings management in distressed firms”. *Contemporary Accounting Research*, 29(1), 191–220.
- Bhattacharya, U., Daouk, H., y Welker, M. (2003). The world price of earnings opacity. *Account. Rev.* 78 (3), 641–678.

- Bolsa de Comercio de Santiago, BCS, (2022). <https://servicioscms.bolsadesantiago.com/RelacionInversionistas/Paginas/Historia.aspx>
- Borges, H., y Torres, I. (2014). Metodología de análisis de la realidad financiera de la empresa expresada en los medios escritos. *CAPIC REVIEW*, 12 (1): 43-57.
- Borges, H. (2015). Los Estados Financieros y las estrategias comerciales de La Polar. 127 – 142, en Regulaciones Económica Caso La Polar. Compilación de Ensayos Multidisciplinarios. Alexis Garrido Núñez, Francisco González Silva e Isabel Torres Zapata. *Editorial Universidad de Santiago de Chile*.
- Borges, H., y Torres, I. (2017). Duplicidad de roles y conflictos de interés: las corredoras de bolsa en Chile. *CAPIC REVIEW*, 15, 137–151.
- Bowen, R. M., Rajgopal, S., y Venkatachalam, M. (2008). Accounting discretion, corporate governance, and firm performance. *Contemporary Accounting Research*, 25(2), 351-405.
- Briano T., G. D., y Saavedra G., M. L. (2015). La composición del consejo de administración y la estructura accionaria como factores explicativos de la transparencia en el gobierno corporativo en Latinoamérica: evidencia en empresas cotizadas de Argentina, Brasil, Chile y México. *Estudios gerenciales*, 31(136), 275-286.
- Briano-Turrent, G., y Rodríguez-Ariza, L. (2016). Corporate governance ratings on listed companies: An institutional perspective in Latin America. *European Journal of Management and Business Economics*, 25(2), 63-75.
- Briano-Turrent, G., y Poletti-Hughes, J. (2017). Corporate governance compliance of family and non-family listed firms in emerging markets: Evidence from Latin America. *Journal of Family Business Strategy*, Vol. 8(4), 237-247.
- Briceño, T., y Garrido, D. S. (2017). Análisis de las prácticas para el fortalecimiento de gobierno corporativo, establecidas en la norma de carácter general n° 385, emitida por la Superintendencia de Valores y Seguros el año 2015. Aplicado al sector retail en Chile. *Revista de Investigación Aplicada en Ciencias Empresariales*, 6(1), 7-32.
- Brugger, S., y Ortiz, E. (2012) Mercados accionarios y su relación con la economía real en América Latina. *Problemas del desarrollo*, 43(168), 63-93.

- Brochet, F., Jagolinzer, A. D., y Riedl, E. J. (2013). Mandatory IFRS adoption and financial statement comparability. *Contemporary Accounting Research*, 30(4), 1373-1400.
- Brown, S., Lo, K., y Lys, T. (1999). Use of R2 in accounting research: measuring changes in value relevance over the last four decades, *Journal of Accounting and Economics*, 28 (2), 83-115.
- Burghle, M., y Al-Okdeh, S. (2020). The impact of family ownership concentration on the relationship between the characteristics of board of directors and earnings management. *Management Science Letters*, 10(5), 969-978.
- Burgstahler D., y Dichev I. (1997). Earnings management to avoid earnings decreases and losses, *Journal of Accounting and Economics*, 24, 99–126.
- Camargo, J. B. (2011). Adopción de normas internacionales de contabilidad en países de Suramérica. *ECONÓMICAS CUC*, 32(1), 129-142.
- Campa D., y Camacho M. (2014). Earnings management among bankrupt non-listed firms evidence from Spain. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*. 161, 3-20.
- Cano Morales, A. M. (2010). Experiencias de algunos países latinoamericanos en torno a la estandarización contable internacional. *Entramado*, 6(1), 40-55.
- Callao, S., y Jarne, J. I. (2010). Have IFRS affected earnings management in the European Union? *Accounting in Europe*, 7(2), 159-189.
- Caporale, G. M., Howells, P. G. A., y Soliman, A. M. (2003). Stock Market Development and Economic Growth: The Causal Linkage. *Journal of Economic Development*, 29(1), 33-50.
- Charreaux, G., y Desbrières, P. (2001). Corporate governance: stakeholder value versus shareholder value. *Journal of Management and Governance*, 5(2), 107-128.
- Chen, K. Y., Elder, R. J., & Hsieh, Y. M. (2007). Corporate governance and earnings management: The implications of corporate governance best-practice principles for Taiwanese listed companies. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 3(2), 73-105.
- Chiu, P-C, Teoh, S-H., y Tian, F. (2013). Board interlocks and earnings management contagion. *Accounting Review*, 88, 915–44.

- Claessens, S., y Yurtoglu, B. B. (2013). Corporate governance in emerging markets: A survey. *Emerging markets review*, 15, 1-33.
- Cohen, D. A., Dey, A., y Lys, T. Z. (2005). Trends in earnings management and informativeness of earnings announcements in the pre-and post-Sarbanes Oxley periods. Available at SSRN 658782. 1-42.
- Cohen, D. A., Dey, A., y Lys, T. Z. (2008). Real and accrual-based earnings management in the pre-and post-Sarbanes-Oxley periods. *The Accounting Review*, 83(3), 757-787.
- Comisión de Expertos en materia de Gobierno Corporativo (2013). Estudio sobre propuestas de modificaciones normativas. Madrid, 14 de octubre de 2013. Recuperado https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/CEGC_EstModif_20131014.pdf.
- Contreras-Muñoz, H., Malatesta-Carrasco, G., y Altamirano-Araya, F. (2019). Aplicación de las NIIF en Colombia y Chile: Un análisis exhaustivo sobre la calidad de la información financiera. *CAPIC REVIEW*, 17(1), 1-14.
- Contreras Marín, R., y Saldivia Maldonado, Z. (2021). Colusión y regulación, una visión histórica (1973-2018): el caso de Chile. *Revista Chilena de Economía y Sociedad*, 15(2).
- Cornejo-Saavedra, E., Arias-Muñoz, P., Améstica-Rivas, L., y Guiñez-Cabrera, N. (2017). Prácticas de earning management en el sector retail de Chile. El caso La Pola. *Cuadernos de Contabilidad*, 18(45), 22-39.
- Cornejo-Saavedra, E. E. (2018). Earnings management para evitar reportar pérdidas: Chile, 2010-2014. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 23(45), 167-181.
- Cornett, M. M., Marcus, A. J., y Tehranian, H. (2008). Corporate governance and pay-for-performance: The impact of earnings management. *Journal of financial economics*, 87(2), 357-373.
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., y Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. *Journal of management*, 37(1), 39-67.
- Corazza, F., Kruger, S. D., de Moura, G. D., y Dal Magro, C. B. (2020). Women's Participation in the Board of Directors and Earnings Management. *Contabilidad y Negocios*, 15(30), 124-139.

- Da Silva, J. M. (2010). La obligatoriedad del pago de dividendos en las empresas brasileñas: una evidencia empírica. *Revista del Instituto Internacional de Costos*, 7, 57-69.
- De Moura, A. A. F., y Gupta, J. (2019). Mandatory adoption of IFRS in Latin America: A boon or a bias. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 60, 111-133.
- Dechow, P. M. (1994). Accounting Earnings and Cash Flows as Measures of Firm Performance: The Role of Accounting Accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 18(1), 3-42.
- Dechow, P., Sloan, R., y Sweeney, A. (1995). Detecting Earnings Management. *The Accounting Review*, 70 (2), 193–225.
- Dechow, P. M., y Skinner, D. J. (2000). Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. *Accounting Horizons*, 14(2), 235-250.
- Dechow P.M., Ge W., y Schrand C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50, 344–401.
- Dechow, P.M., Ge, W., Larson, C.R., y Sloan, R.G. (2011). Predicting Material Accounting Misstatements. *Contemporary Accounting Research*, 28, 17–82.
- Decreto 44. (2012). Aprueba reglamento sobre información al consumidor de tarjetas de crédito bancarias y no bancarias. Fecha de publicación 13/07/2012. Fecha de promulgación 14/03/2012.
<https://www.bcn.cl/leychile/navegar?i=1041745&f=undefined>.
- Demb, A., y Neubauer, F. F. (1992). The corporate board: Confronting the paradoxes. *Long Range Planning*, 25(3), 9-20.
- Diario Financiero. (7/05/2018). Desde La Polar hasta Aurus: la evolución de la supervisión de los Gobiernos Corporativos
- Duong, L., Evans, J., y Truong, T. P. (2020). Getting CFO on board—its impact on firm performance and earnings quality. *Accounting Research Journal*. 33(2), 435-454.
- Dür, A. (2007). EU trade policy as protection for exporters: The agreements with Mexico and Chile. *JCMS: Journal of Common Market Studies*, 45(4), 833-855.

- El Diri, M., Lambrinoudakis, C., y Alhadab, M. (2020). Corporate governance and earnings management in concentrated markets. *Journal of Business Research*, 108, 291-306.
- El Reto de Modernizar el Mercado bursátil: Cinco principios. Guillermo Larraín, Marco Morales, Axel Christensen, Fernando Lefort, Alexander Galetovic - mayo 2009. *Superintendencia de Valores y Seguros*.
- Eriandani, R., Pirzada, K., y Kurniawan, M. K. (2020). The role of auditor characteristics: Earnings management and audit committee effectiveness. *Journal of Entrepreneurship and Sustainability Issues*, 7(4), 3242-3252.
- Ernst and Young, (2012) NIIF vs. PCGA en Argentina. Un breve resumen de diferencias significativas. IFRS_NIIF_PCGA_GAAP_2012.
- European Union, (2002). Regulation (EC) No. 1606/2002 of the European parliament and of the council of 19 July 2002 on the application of international accounting standards. *Official Journal of the European Communities*, September 11, 2002, L. 243/ 1–L. 243/4.
- Fama, E.F., y Jensen. M.C. (1983). Agency problems and residual claims. *Journal of Law and Economics*. 26,327–49.
- Fama, E. F. (1980). Agency Problems and the Theory of the Firm. *Journal of Political Economy*, 88(2), 288-307.
- Fan, J. P., y Wong, T. J. (2005). Do external auditors perform a corporate governance role in emerging markets? Evidence from East Asia. *Journal of accounting research*, 43(1), 35-72.
- Fernández, M. R., Alonso, S. F., y Rodríguez, J. R. (2013). Estructura del consejo de administración y rendimiento de la empresa española cotizada. *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, 22(3), 155-168.
- Francis, J. R., y Yu, M. D. (2009). Big 4 office size and audit quality. *The Accounting Review*, 84(5), 1521-1552.
- Ferentinou, A. C. y Anagnostopoulou, S. C. (2016). Accrual-based and real earnings management before and after IFRS adoption: The case of Greece. *Journal of Applied Accounting Research*, 17(1), 2-23.

- Francis, J.R. y Wang, D. (2008). The Joint Effect of Investor Protection and Big 4 Audits on Earnings Quality Around the World, *Contemporary Accounting Research*, 25(1), 157-91.
- Gallego F. y Loayza N. (2000). Financial structure in Chile: macroeconomic development and microeconomic effects. *Economía Chilena*, 3(2), 5–30.
- Gallego-Álvarez, I., y Pucheta-Martínez, M. C. (2020). Corporate social responsibility reporting and corporate governance mechanisms: An international outlook from emerging countries. *Business Strategy & Development*, 3(1), 77-97
- Gandía, J. (2008). Determinants of internet-based corporate governance disclosure by Spanish listed companies. *Online Information Review*, 32(6), 791–817.
- García-Osma, B. y Gill-de-Albornoz, B. (2007). The effect of the board composition and its monitoring committees on earnings management: Evidence from Spain. *Corporate Governance: An International Review*, 15(6), 1413-1428.
- García, R. (2014). Norma de información sobre prácticas de gobierno corporativo en Chile. *Superintendencia de Valores y Seguros*, 1-30.
- Garrido, A. y González, F. (2015). La mano invisible del mercado y el estado que no ve: Caso La Polar. 207 – 231, en Regulaciones Económica Caso La Polar. Compilación de Ensayos Multidisciplinarios. Alexis Garrido Núñez, Francisco González Silva e Isabel Torres Zapata, (2015). *Editorial Universidad de Santiago de Chile*.
- Gerged, A. M., Al-Haddad, L. M., & Al-Hajri, M. O. (2020). Is earnings management associated with corporate environmental disclosure? *Accounting Research Journal*. 1-17.
- Gjerde, T., Mahenthiran, S., y Cademartori, D. (2013). Effect of ownership, governance, and transparency on liquidity—Chilean evidence. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 9(2), 183-202.
- Ghosh, A., Marra, A., y Moon, D. (2010). Corporate boards, audit committees, and earnings management: pre-and post-SOX evidence. *Journal of Business Finance & Accounting*, 37(9-10), 1145-1176.

- Gonçalves, T., Gaio, C., y Santos, T. (2019). Women on the board: Do they manage earnings? Empirical evidence from European listed firms. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 21, 582-597.
- Gómez-Betancourt, G., y Zapata-Cuervo, N. (2013). Gobierno corporativo: una comparación de códigos de gobierno en el mundo, un modelo para empresas latinoamericanas familiares y no familiares. *Entramado*, 9(2), 98-117.
- Gull, A. A., Nekhili, M., Nagati, H., y Chtioui, T. (2018). Beyond gender diversity: How specific attributes of female directors affect earnings management. *The British Accounting Review*, 50(3), 255-274.
- Habbash, M., y Alghamdi, S. (2017). Audit quality and earnings management in less developed economies: the case of Saudi Arabia. *Journal of Management & Governance*, 21(2), 351-373.
- Hashed, A., y Almaqtari, F. (2021). The impact of corporate governance mechanisms and IFRS on earning management in Saudi Arabia. *Accounting*, 7(1), 207-224.
- Hall, B. J., y Murphy, K. J. (2003). The trouble with stock options. *Journal of Economic Perspectives*, 17(3), 49-70.
- Hasnan, S., Rahman, R. A., y Mahenthiran, S. (2013). Management motive, weak governance, earnings management, and fraudulent financial reporting: Malaysian evidence. *Journal of International Accounting Research*, 12(1), 1-27.
- Healy, P.M., (1985). The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 7(1-3), 85-107.
- Healy, P.M., y Wahlen, J.M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*, 13, 365–383.
- Hernández Carrasco, M. A. y Rodríguez Concha, M. I. (2018). Relación entre la variable tamaño del directorio y el desempeño financiero de las empresas que conforman el IGPA en Chile, año 2015 y 2016. Memoria de título. Repositorio *Facultad de Ciencias Empresariales Escuela de Ingeniería Comercial. Universidad del Bio Bio Chile*.
- Huang, P., Louwers, T.J., Moffitt J.S., y Zhang, Y. (2008). Ethical Management, Corporate Governance, and Abnormal Accruals, *Journal of Business Ethics*, 83(3), 469–487.

- Hung, M., y Subramanyam, K.R. (2007). Financial Statement Effects of Adopting International Accounting Standards: The Case of Germany, *Review of Accounting Studies*, 12, 623-657.
- Hunt, A., Moyer, S., y Shevlin, T. (2000). Earnings volatility, earnings management, and equity value. *Unpublished working paper. University of Washington*. 1- 44
- Hribar, P., y Collins D.W. (2002). Errors in Estimating Accruals: Implications for Empirical Research. *Journal of Accounting Research*, University of Chicago. 40, (1), 105-134.
- Idris, M. I., Siam, Y. I. A., y Ahmad, A. L. (2018). The impact of external auditor size on the relationship between audit committee effectiveness and earnings management. *Investment management and financial innovations*, (15, Iss. 3), 122-130.
- Iatridis, G., y Joseph, N. (2005). A conceptual framework of accounting policy choice under SSAP 20, *Managerial Auditing Journal*, 20(7), 763–778.
- Iltis, (2019). Análisis Gobiernos Corporativos en Chile. Resultados de la NCG 385. Mayo 2019. Iltis Consulting. <https://www.iltis.cl/wp-content/uploads/2019/05/Gobiernos-Corporativos-en-Chile-NCG-385-Abril-2019.pdf>
- Iltis, (2021). Análisis Gobiernos Corporativos en Chile. Resultados de la NCG 385. Junio 2021. Iltis Consulting. <https://www.iltis.cl/wp-content/uploads/2021/06/Gobiernos-Corporativos-en-Chile-NCG-385-Junio-2021.pdf>
- Jara-Bertin, M., y Arias T. (2012). The effect of mandatory IFRS adoption on accounting conservatism of reported earnings, *Academia Revista Latinoamericana de Administración*, 26(1), 139-169.
- Jara-Bertin, M., y Sepulveda J.P. (2016). Earnings management and performance in family-controlled firms: Evidence from an emerging economy. *Academia Revista Latinoamericana de Administración*, 29(1), 44-64.
- Jara-Bertin, M., López-Iturriaga, F., San Martín Mosqueira, P., Saona, P., y Tenderini, G. (2019). Chilean Pension Fund Managers and corporate governance: the impact on corporate debt. *The North American Journal of Economics and Finance*, 48, 321-337.
- Jarne, J. I., Laínez, J. A., y Callao, S. (2003). Grado de convergencia de las prácticas contables de las empresas europeas. Una evidencia empírica. *Spanish Journal of Finance and Accounting/Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 32(116), 145-182.

- Jensen, M. C., y Meckling W.H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure”. *Journal of Financial Economics*. 3(4), 305-360.
- Jeanjean, T. y Stolowy, H. (2008). Do accounting standards matter? An exploratory analysis of earnings management before and after NIIF adoption, *Journal of Accounting and Public Policy*, 27(6), 480-494.
- Jones, J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, 29, 193-228.
- Junaidi, J., Apriyanto, H. P., Nurdiono, N., y Suwardi, E. (2015). The effect of audit firm tenure in artificial rotation on audit quality. *Journal of Economics, Business & Accountancy Ventura (JEBAV)*, 17(3), 439-448.
- Kang, J. K., y Shivdasani, A. (1995). Firm performance, corporate governance, and top executive turnover in Japan. *Journal of Financial Economics*, 38(1), 29-58.
- Kang, S. H. (1999). A conceptual and empirical evaluation of accrual prediction models. Available at SSRN 147259. Number of pages: 42 Posted: 22 Feb 1999. Working Paper, George Washington University - School of Business. *Journal of Accounting Research*. 29, 193-228.
- Kapkiyai, C., Cheboi, J., y Komen, J. (2020). Audit Committee Effectiveness and Earnings Management Among Publicly Listed Firms in Kenya. *SEISENSE Journal of Management*, 3(2), 31-44.
- Karajeh, A. I. S. (2019). Voluntary disclosure and earnings quality: evidence from ownership concentration environment. *Management Research Review*. 43(1), 35-55.
- Kasznik, R., (1999). On the association between voluntary disclosure and earnings management. *Journal of Accounting Research*, 37, 57-81.
- Kent, P., Routledge, J., y Stewart, J. (2010). Innate and discretionary accruals quality and corporate governance. *Accounting and Finance*, 50(2), 171-195.
- Klein, A., (2002). Audit Committee, Board of Director Characteristics, and Earnings Management. *Journal of Accounting and Economics*, 33(3), 375-400.
- King-Domínguez, A., Améstica-Rivas, L., Moraga, V., y Arévalo, M. (2018) Influencia del Consejo de Administración en el desempeño de las empresas chilenas. *Opción*, 34(87), 50-71.

- Koh, P., (2003). On the association between institutional ownership and aggressive corporate earnings management in Australia. *The British Accounting Review* 35, 105–128.
- Kothari, S., Leone, A., y Wasley, C., (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39, 163–197.
- La Porta, R., López-de Silanes, F., Shleifer, A., y Vishny, R., (2000). Agency problem and dividend policies around the world. *The Journal of Finance*, 55(1), 1-33.
- Land, J., y Lang, M. H., (2002). Empirical evidence on the evolution of international earnings. *The Accounting Review*, 77(s-1), 115-133.
- Lang, M., Lins, K. y Miller, D., (2003a). ADRs, analysts, and accuracy: do ADRs improve a firm's information environment and lower its cost of capital? *Journal of Accounting Research*, 41, 317–345.
- La Porta, R., de Silanes, F. L., Shleifer, A., y Vishny, A. (1998). *Agency Problems and Dividend Policies Around the World*. Cambridge. 55(1), 1-33.
- Larraín Villanueva, F., (2012). El Sistema privado de pensiones en Chile y sus resguardos constitucionales. *Revista chilena de derecho*, 39(2), 541-551.
- Larraín, G., (2008). Asimetrías de información, riesgos, desafíos, acción. Presentación en Seminario Uso de Información Privilegiada, 28 de julio de 2008. Superintendente de Valores y Seguros. Recuperado de http://www.svs.cl/sitio/publicaciones/seminarios_year.php
- Larraín, G., (2009). El reto de modernizar el mercado bursátil. En *El Reto de Modernizar el Mercado bursátil: Cinco principios*. Guillermo Larraín, Marco Morales, Axel Christensen, Fernando Lefort, Alexander Galetovic - mayo 2009. Superintendencia de Valores y Seguros.
- Lazén, V., y Sepulveda, A. C., (2004). Desarrollo de las tomas de control corporativo en Chile después de la Ley de opas. Documento de Trabajo, SVS, 2004 (4).
- Lefort, F., y Walker, E., (2005). The Effect of Corporate Governance Practices on Company Market Valuation And Payout Policy in Chile. Accesible en: SSRN: <https://ssrn.com/abstract=676710> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.676710>.

- Lefort, F., y Walker, E., (2007). Do markets penalize agency conflicts between controlling and minority shareholders? Evidence from Chile. *The Developing Economies*, 45, 283–314.
- Lefort, F., y González, R., (2008). Hacia un mejor gobierno corporativo en Chile. *Revista Abante*, 11(1), 17-37.
- Leventis, S., Dimitropoulos, P.E., y Anandarajan, A., (2011). Loan Loss Provisions, Earnings Management and Capital Management under NIIF: The Case of EU Commercial Banks. *Journal of Financial Services Research*, 40(1–2), 103–122.
- Leuz, C., Nanda, D., y Wysocki, P. D., (2003). Earnings management and investor protection: an international comparison. *Journal of Financial Economics*, 69(3), 505-527.
- LEY N° 18.045. (1981). “Ley de Mercado de Valores”. Fecha de promulgación: 21/10/1981.
Fecha de publicación: 22/10/1981.
<https://www.bcn.cl/leychile/navegar?idNorma=29472>.
- LEY N° 18.046. (1981). “Ley sobre Sociedades Anónimas”. Fecha de publicación 22/10/1981. Fecha de promulgación 21/10/1981.
<https://www.bcn.cl/leychile/navegar?idNorma=29473>.
- LEY N° 20.255, (2008). “Establece Reforma Previsional”. Fecha de publicación 11/03/2008.
Fecha de promulgación 17/03/2008.
<https://www.bcn.cl/leychile/navegar?idNorma=269892&idParte=0>.
- LEY N° 20.382, (2009). “Introduce Perfeccionamientos a la Normativa que Regula los Gobiernos Corporativos de las Empresas”. Fecha de publicación 20/10/2009. Fecha de promulgación 13/10/2009. <https://www.bcn.cl/leychile/navegar?idNorma=1007297>.
- LEY N° 20.552, (2011). “Moderniza y fomenta la competencia del sistema financiero”. Fecha de publicación 17/12/2011. Fecha de promulgación 06/11/2011.
<https://www.bcn.cl/leychile/navegar?idNorma=1035180&idParte=9219307&idVersion=2011-12-17>.
- LEY N° 20.555, (2011). “Modifica Ley n° 19.496, sobre protección de los derechos de los consumidores, para dotar de atribuciones en materias financieras, entre otras, al servicio

- nacional del consumidor”. Fecha de publicación 05/12/2011. Fecha de promulgación 28/11/2011. <https://www.bcn.cl/leychile/navegar?idNorma=1032865>.
- Lin, S., Riccardi, W. N., Wang, C., Hopkins, P. E., y Kabureck, G., (2019). Relative effects of IFRS adoption and IFRS convergence on financial statement comparability. *Contemporary Accounting Research*, 36(2), 588-628.
- Liu, Q., y Lu, Z. J., (2007). Corporate governance and earnings management in the Chinese listed companies: A tunneling perspective. *Journal of Corporate Finance*, 13(5), 881-906.
- Liu, C., Chung, C. Y., Sul, H. K., y Wang, K., (2018). “Does hometown advantage matter? The case of institutional blockholder monitoring on earnings management in Korea”. *Journal of International Business Studies*, 49(2), 196-221.
- López-Iturriaga, F.J., y Saona-Hoffmann, P., (2005). Earnings management and internal mechanisms of corporate governance: Empirical evidence from Chilean firms. *Corporate Ownership & Control*, 3(1), 17-29.
- McNichols, M., y Wilson, G. P., (1988). Evidence of earnings management from the provision for bad debts. *Journal of Accounting Research*, 26, 1-31.
- Mahenthiran, S., Silva, B., y De La Fuente-Mella, H., (2020 a). The effect of board links, audit partner tenure, and related party transactions on misstatements: Evidence from Chile. *International Journal of Financial Studies*, 8(4), 78.
- Mahenthiran, S., Cademartori, D., y Gjerde, T., (2020 b). Mandatory Dividend Policy, Growth, Liquidity and Corporate Governance: Evidence from Chile. *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, 23(03), 1-35.
- Matiș, D., Vladu A., Negrea, L., y Sucala, L., (2010). Jones, Dechow and Kasznik models significance in the Romanian economic environment. *Annales Universitatis Apulensis Series Oeconomica*, 12(1), 253-266.
- Marra, A., Mazzola, P., y Prencipe, A., (2011). Board monitoring and earnings management pre-and post-IFRS. *The International Journal of Accounting*, 46(2), 205-230.
- Marchini, P. L., Mazza, T., y Medioli, A., 2018. The impact of related party transactions on earnings management; some insights from the Italian context. *Journal of Management and Governance*, 22, 981–1014.

- Martínez, C. I., Palacios, M., y Garza, S. H., (2011). La calidad del resultado pre y post-adaptación a las IFRS en México por el CINIF Accesible en: <http://www.aeca1.org/aal/cd/54a.pdf>
- Marquardt, C. A., y Wiedman, C. I., (2004). How are earnings managed? An examination of specific accruals. *Contemporary Accounting Research*, 21(2), 461-491.
- Massa, M., Zhang, B., y Zhang, H. (2015). The invisible hand of short selling: Does short selling discipline earnings management? *The Review of Financial Studies*, 28(6), 1701-1736.
- Memoria de Almendral, 2011. <http://almendral.cl/wp/docs/memorias/MemAlmendral2011.pdf>
- Mellado, C., y Saona, P., (2020). Real earnings management and corporate governance: a study of Latin America. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 33(1), 2229-2268.
- Moraga, H., Rossi, M. y Navarrete, J., (2015) Adopción de las Políticas y Prácticas de Gobiernos Corporativos en las Empresas Chilenas. *Revista Universitaria Ruta*, 17 (2), 25-38.
- Moraga, H., y Roperio, E., (2018). Gobierno Corporativo y desempeño financiero de las empresas más importantes del mercado bursátil chileno. *Revista Venezolana de Gerencia*, 23(81), 145-162.
- Mongrut, S., y Winkelried, D., (2019). Unintended effects of IFRS adoption on earnings management: The case of Latin America. *Emerging Markets Review*, 38, 377-388.
- Morales, F., y Jarne, J.I., (2009). e-Gobierno corporativo: evidencia en Chile sobre la divulgación de información en internet. *CAPIC REVIEW*, 7, 45-62.
- Ni, X. (2020). Does stakeholder orientation matter for earnings management: Evidence from non-shareholder constituency statutes. *Journal of Corporate Finance*, 62, 101606.
- Nieken, P., y Sliwka, D., (2015). Management Changes, Reputation, and “Big Bath”—Earnings Management. *Journal of economics & management strategy*, 24(3), 501-522.
- Nobes, C., (2006). The survival of international differences under IFRS: towards a research agenda. *Accounting and Business Research*, 36(3), 233-245.
- Norma de Carácter General N° 341. Superintendencia de Valores y Seguros, Chile, disponible en: http://www.svs.cl/normativa/ncg_341_2012.pdf

- Normas de Carácter General N° 385, SVS. (2015). Fortalecimiento de Estándares de Gobierno Corporativo de las Sociedades Anónimas Abiertas. <http://www.bolsadesantiago.com>
- Oman, C.P., (2001). Corporate Governance and National Development, *OECD Development Centre. Working Paper N° 180*. Corporate Governance in Developing Countries and Emerging Economies.
- OCDE (2003). White Paper on Corporate Governance in Latin America. *Organisation for Economic Co-operation and Development*. Latin America. OECD.
- OECD (2006). Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE 2004, *Ministry of Economy and Finances, Spain, Madrid*, <https://doi.org/10.1787/9788485482726-es>.
- OCDE (2011). OECD Chile review of the Financial System. Available at: <https://www.oecd.org/daf/fin/financial-markets/49497488.pdf>.
- O'Sullivan, N. (2000). The impact of board composition and ownership on audit quality: evidence from large UK companies. *The British Accounting Review*, 32(4), 397-414.
- Palacios, M. M., y Martínez, C. I., (2005). El proceso de armonización contable en Latinoamérica: camino hacia las normas internacionales. *Revista Contabilidade & Finanças*, 16(39), 103-117.
- Parisi, F., Cornejo, E. y Castro, G. (2015). La Polar: Manipulación de los Estados financieros, Fraude e impacto. Compilación de Ensayos Multidisciplinarios. Alexis Garrido Núñez, Francisco González Silva e Isabel Torres Zapata. *Editorial Universidad de Santiago de Chile*.
- Park, Y. W., y Shin, H. H., (2004). Board composition and earnings management in Canada. *Journal of corporate Finance*, 10(3), 431-457.
- Premti, A., & Smith, G. (2020). Earnings management in the pre-IPO process: Biases and predictors. *Research in International Business and Finance*, 52, 101120.
- Park, K., y Nauruzbayev, A., (2019). Experimental research work: earnings management (em) and firm-level determinants. *The Journal of Economic Research & Business Administration*, 130(4), 103-113.
- Pavez, T., C., (2016). Presentación: Norma N°385 Fortalece los gobiernos corporativos de sociedades anónimas abiertas: La visión del regulador - Santiago, 4 de agosto de 2016,

I Seminario Board-UAI. <https://www.cmfchile.cl/portal/prensa/615/w3-article-23404.html>.

Pelucio-Grecco, M. C., Geron, C. M. S., Grecco, G. B. y Lima, J. P. C., (2014). The effect of NIIF on earnings management in Brazilian non-financial public companies. *Emerging Markets Review*, 21, 42-66.

Peña, A. y Torres, I., (2012). Análisis crítico de la implantación de las NIIF en Chile, un enfoque sistémico. *CAPIC REVIEW*, 10(1-2), 43-52.

Peña, A. Torres, I. y Borges, H., (2013). Peritaje solicitado por la Abogada Sra. Bárbara Salinas, quien representa a los accionistas minoritarios en el Caso La Polar, al Centro Internacional de Investigación en Ciencias de la Contabilidad (C3) del Departamento de Contabilidad y Auditoría USACH. Entregado a fiscalía en agosto de 2013.

Pizarro, V., Mahenthrian, S., Cademartori, D. y Curci, R., (2007). The Influence of Insiders and Institutional Owners on the Value, Transparency, and Earnings Quality of Chilean Listed Firms. *Working paper*. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=982697.

PWC, Prensa (2018). <https://www.pwc.com/cl/es/prensa/prensa/2018/Quienes-son-las-auditoras-del-IPSA-PwC-alcanza-a-EY-y-quedaron-empatadas-en-el-primer-lugar.html>

Rathke, A. A. T., Santana, V. D. F., Lourenço, I. M. E. C. y Dalmácio, F. Z. (2016). International financial reporting standards and earnings management in Latin America. *Revista de Administração Contemporânea*, 20(3), 368-388.

Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones, vigencia desde el 1 de julio de 2012. *Superintendencia de Independencia*.

Reguera-Alvarado, N., de Fuentes, P. y Laffarga, J. (2019). Intervención de los auditores en la gestión de resultados durante la crisis económica: Do auditors mitigate earnings manageme not during economic crisis? *Revista de Contabilidad - Spanish Accounting Review*, 22(1), 6–20.

Rico, C. P., García, C. F., Rojas, V. M., Rojas, P. M., y Riquelme, M. A., (2015). Comunidad Andina de Naciones (CAN), Perú, Colombia, Bolivia y Ecuador: proceso de convergencia y adopción de las NIIF. *Revista Economía y Política*, 21(21) 65-74

- Rivera, Z. y Jaime, O., (2018). “Normas profesionales de Auditoría en Bolivia” Apuntes, Paz, Bolivia. Documento del colegio de Contadores y clases de RIVERA.
- Rodríguez, D. L., Gallego, I., y García, S. I., (2010). Determinantes de la divulgación voluntaria de información estratégica en internet: un estudio de las empresas españolas cotizadas. *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, 19(1), 9–26.
- Rodríguez-García, M.P., Cortez-Alejandro, K.A., Méndez-Sáenz, A.B., y Garza-Sánchez, H.H., (2017). Does an IFRS adoption increase value relevance and earnings timeliness in Latin America? *Emerging Markets Review*, 30, 155-168.
- Ronen, J. y Yaari, V. (2008). Earnings management. Emerging Insights in Theory, Practice, and Research, *Springer New York US*, 581 pág. (Libro)
- Sáenz-González J. y Garcia-Meca, E., (2014) Does Corporate Governance Influence Earnings Management in Latin American Markets? *Journal of Business Ethics*, 121, 419-440.
- Sánchez-Daza, A. (2001). Información asimétrica y mercados financieros emergentes: el análisis de Mishkin. *Análisis Económico*, 17(34), 35-66.
- Sanchez A., J. A., Merino, E., y Manzaneque L. M., (2022). Divulgación voluntaria sobre riesgos y valor de la empresa: Evidencia empírica en el contexto español. In IX Jornada Internacional AECA sobre Valoración, Financiación y Gestión de Riesgos: Actas IX Jornada Internacional-Cuenca 2022 (p. 19). *Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas*, AECA.
- Saona, H. P. (2014). Internal corporate governance mechanisms as drivers of firm value: panel data evidence for Chilean firms. *Review of Managerial Science*, 8(4), 575-604.
- Saona, P., Muro, L., y Alvarado, M. (2020 a). How do the ownership structure and board of directors' features impact earnings management? The Spanish case. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 31(1), 98-133.
- Saona, P., Muro, L., San Martín, P. y Cid, C., (2020 b). Ibero-American corporate ownership and boards of directors: implementation and impact on firm value in Chile and Spain. *Economic research-Ekonomska istraživanja*, 33(1), 2138-2170.
- SBIF, (2013). Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras Chile (2013). Circular N° 3.559 / 12.11.2013.

- Schwarz, G., (1978). Estimating the dimension of a model. *Annals of Statistics* 6: 461–464.
- Schipper, K., (1989). Commentary on earnings management. *Accounting Horizons*, 3(4), 91-102.
- Schipper, K. y Vincent, L., (2003). Earnings quality. *Accounting Horizons*, 17, 97-110.
- Sehrawat, N. K., Kumar, A., Lohia, N., Bansal, S., & Agarwal, T., (2019). Impact of Corporate Governance on Earnings Management: Large Sample Evidence from India. *Asian Economic and Financial Review*, 9(12), 1335.
- Shleifer, A. y Vishnya, R. W., (1997). Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737-783.
- Shivakumar L., (1996). Estimating Abnormal Accruals for Detection of Earnings Management. *Working paper*, Vanderbilt University, March.
- Shrives, P. J. y Brennan, N. M., (2015). A typology for exploring the quality of explanations for non-compliance with UK corporate governance regulations. *The British Accounting Review*, 47(1), 85-99.
- Shuto, A. (2007). Executive compensation and earnings management: Empirical evidence from Japan. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 16(1), 1-26.
- Subramanyam, K., (1996). The pricing of discretionary accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 22, 249–281.
- Silva, B., Azúa, D., Díaz, P. y Pizarro, V., (2008). The influence of institutional investors on the transparency of the Chilean capital market. *Academia. Revista Latinoamericana de Administración*, 40. 54-67
- Silva, B. (2015). Gobiernos Corporativos en Chile: Estudio sobre el cumplimiento de los principios de la OCDE por las empresas chilenas en 2001- 2008 y 2009-2013. Tesis doctoral. Universidad Autónoma de Madrid. Madrid: *Universidad Autónoma de Madrid*.
- Spence A. (1973). Job market signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87, 355–379.
- SVS, 2015 Superintendencia de Valores y Seguros. Informe Final: Fortalecimiento de Estándares de Gobierno Corporativo de las Sociedades Anónimas Abiertas. Santiago, SVS: Recuperado de http://www.svs.cl/portal/principal/605/articles_20924_doc_pdf.

- Sun, N., Salama, A., Hussainey, K., y Habbash, M., (2010). Corporate environmental disclosure, corporate governance and earnings management. *Managerial Auditing Journal*. 25 (7), 679-700.
- Teshima, N. y Shuto, A., (2008). Managerial ownership and earnings management: Theory and empirical evidence from Japan. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 19(2), 107-132.
- Teti, E., Dell'Acqua, A., Etro, L. y Resmini, F., (2016). Corporate governance and cost of equity: empirical evidence from Latin American companies, *Corporate Governance*, 16(5), 831-848.
- Torres, I. (2015). Análisis crítico a la realidad que enfrentan los accionistas minoritarios en el mercado de valores chilenos. 143 – 162, en *Regulaciones Económica Caso La Polar*. Compilación de Ensayos Multidisciplinarios. Alexis Garrido Núñez, Francisco González Silva e Isabel Torres Zapata, (2015). Editorial Universidad de Santiago de Chile.
- Tricker, B. (2009). Corporate Governance Principles, Policies, and Practices. *New York: Oxford University Press online resource centre*.
- Ullah, S., Massoud, N. y Scholnick, B., (2014). The impact of fraudulent false information on equity values. *Journal of Business Ethics*, 120(2), 219-235.
- Urzua, M. G., Alvarado, M. Y. y Hermosilla, B. U., (2012). Análisis de la política de pago de dividendos en empresas chilenas. *Estudios Gerenciales*, 28(123), 27-42.
- Van Tendeloo, B. y Vanstraelen, A., (2005). Earnings management under German GAAP versus IFRS. *European Accounting Review*, 14(1), 155-180.
- Vander Bauwhede, H. y Willekens, M., (2008). Disclosure on corporate governance in the European Union. *Corporate Governance: An International Review*, 16(2), 101–115.
- Vazquez, N. (2013). Estado actual de Latinoamérica en relación a su proceso de adopción de las NIIF. *Cont. Aud. Invest. Teor. Cont.* 38, 55–103.
- Watts, R.L. y Zimmerman, J.L., (1986). *Positive Accounting Theory*. Prentice-Hall, Englewood Cliff's, NJ.
- Xie B., Davidson W., y DaDalt, P., (2003). Earnings management and corporate governance: the role of the board and the audit committee. *Journal of Corporate Finance*, 2003, 9(3), 295-316.

- Yaping, N. (2005). The Theoretical Framework of Earnings Management. *Canadian Social Science*, 1(3).32 -37
- Yamaguchi, T. (2020). Earnings management to achieve industry-average profitability in Japan, *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 29(2), 402-431.
- Yasser, S., y Soliman, M., (2018). The effect of audit quality on earnings management in developing countries: The case of Egypt. *International Research Journal of Applied Finance*, 9(4), 216-231.
- Zeff, S. A., (2007). Some obstacles to global financial reporting comparability and convergence at a high level of quality. *The British Accounting Review*, 39(4), 290-302.
- Zegers R.T., M., y Consiglio N., J., (2013). Gobierno Corporativo en Latinoamérica: Un Análisis Comparativo entre Brasil, Chile, Colombia y México. *Investigaciones y publicaciones del Centro de Gobierno Corporativo* año 2013. 1-42.
- Zeghal, D., Chtourou, S. M. y Fourati, Y. M., (2012). The effect of mandatory adoption of IFRS on earnings quality: Evidence from the European Union. *Journal of International Accounting Research*, 11(2), 1-25.
- Zhang, Y. y Wiersema, M. F. (2009). Stock market reaction to CEO certification: The signaling role of CEO background. *Strategic Management Journal*, 30(7), 693-710.
- Zheng, X., (2020). The Research on the Influence of the Powerful Executives Serve as the Board Secretary on Earnings Management. *Academic Journal of Humanities & Social Sciences*, 2020, 3(1), 39-48.

12. Apéndices

Apéndice 1.1 Descripción del Estado de Adopción de las NIIF en L. América.

	Alcance de la aplicación de las NIIF.	IFRS son necesarias para las empresas públicas nacionales.	Las normas IFRS están permitidas, pero no son obligatorias para las empresas públicas nacionales.	Normas IFRS son requeridas o permitidas para listados por compañías extranjeras.	La norma NIIF para PYMES es requerida o permitida.	Se está considerando la Norma IFRS para PYMES.
1	Argentina	Normas IFRS requeridas para las sociedades cotizadas distintas de los bancos. Los bancos siguen las normas contables reglamentarias.		Requeridos.	Permitida	
2	Bolivia				No	
3	Brasil	Requeridos.		Requeridos.	Requeridos.	
4	Chile	Requeridos.		Requeridos.	Requeridos.	
5	Colombia	Se requieren normas completas de IFRS para todas las sociedades cotizadas y algunas otras, incluidas las grandes filiales de las sociedades matrices de las NIIF, las empresas de importación y exportación y las empresas propiedad del gobierno. Los bancos y otras instituciones financieras utilizan las Normas IFRS con varias modificaciones.		Permitido.	Requerido para todos, excepto los de tamaño micro, a menos que se requieran o utilicen las normas IFRS completas.	
6	Costa Rica	Requerido para empresas cotizadas e instituciones financieras.		Requeridos.	Requeridos.	
7	Cuba					
8	Ecuador	Las normas IFRS son necesarias para las compañías cotizadas, las grandes empresas no cotizadas y las empresas estatales.		Requeridos.	Permitidos.	
9	El Salvador	Requeridos.		Requeridos.	Requeridos.	
10	Guatemala		Permitido, excepto para bancos y compañías de seguros, que deben cumplir con las normas de contabilidad reguladora.	Permitidos.	Permitidos.	

Alcance de la aplicación de las NIF.	IFRS son necesarias para las empresas públicas nacionales.	Las normas IFRS están permitidas, pero no son obligatorias para las empresas públicas nacionales.	Normas IFRS son requeridas o permitidas para listados por compañías extranjeras.	La norma NIF para PYMES es requerida o permitida.	Se está considerando la Norma IFRS para PYMES.
11 Honduras	No hay bolsa de valores. Normas IFRS requeridas para bancos (con modificaciones) y para compañías de seguros y corretaje.		No hay bolsa.	Permitidos.	
12 México	Todas las empresas que cotizan en bolsa deben seguir las normas IFRS, excepto las instituciones financieras y las compañías de seguros, que deben seguir las normas nacionales.		Las compañías extranjeras pueden usar Normas IFRS o US GAAP.	No. No se requiere un marco contable particular para las PYMES. Las normas nacionales mexicanas son utilizadas por la mayoría de las PYMES.	No.
13 Nicaragua		Permitido. Se requieren normas IFRS o US GAAP.	Permitido. Se requieren normas IFRS o US GAAP.	Permitidos.	
14 Panamá		Permitido. Todas las empresas nacionales cotizadas en la bolsa de valores están obligadas a utilizar las Normas IFRS o los US GAAP.	Permitido. Todas las compañías extranjeras cotizadas en la bolsa de valores están obligadas a utilizar las Normas IFRS o los US GAAP.	Permitidos.	
15 Paraguay		Permitido, pero muy pocas compañías utilizan Normas IFRS.		Se permite la norma NIF para PYMES, pero muy pocas empresas la utilizan. Casi todas las PYMES utilizan las normas nacionales de contabilidad de Paraguay.	
16 Puerto Rico					
17 Perú	Normas IFRS son requeridas para todas las compañías nacionales cuyos valores negocien en un mercado público en Perú que no sean bancos, compañías de seguros y fondos de pensiones. Los bancos, las compañías de seguros y los fondos de pensiones deben cumplir con las normas de contabilidad emitidas por el regulador gubernamental.		Requeridos.	Permitidos.	
18 República Dominicana					
19 Uruguay	Requeridos.		Requeridos.	Requeridos.	
20 Venezuela	Las empresas cuyos valores negocien en un mercado público están obligadas a utilizar la versión 2008 de las Normas IFRS con una modificación relacionada con los ajustes del nivel general de los precios.		Requeridos.	Todas las PYMES están obligadas a utilizar la Norma de NIF para PYMES, que no sea PYMES en las industrias de petróleo, energía y minería, que están obligadas a utilizar las Normas de NIF completas adoptadas en Venezuela.	

Apéndice 1.2 Descriptivos de Empresa Activo, Patrimonio (2010 a 2014) Moneda de presentación**Apéndice A Descriptivos de empresas Activo, Patrimonio e Ingresos. Promedio 2010 a 2014 y porcentaje nivel. Monedas de Presentación**

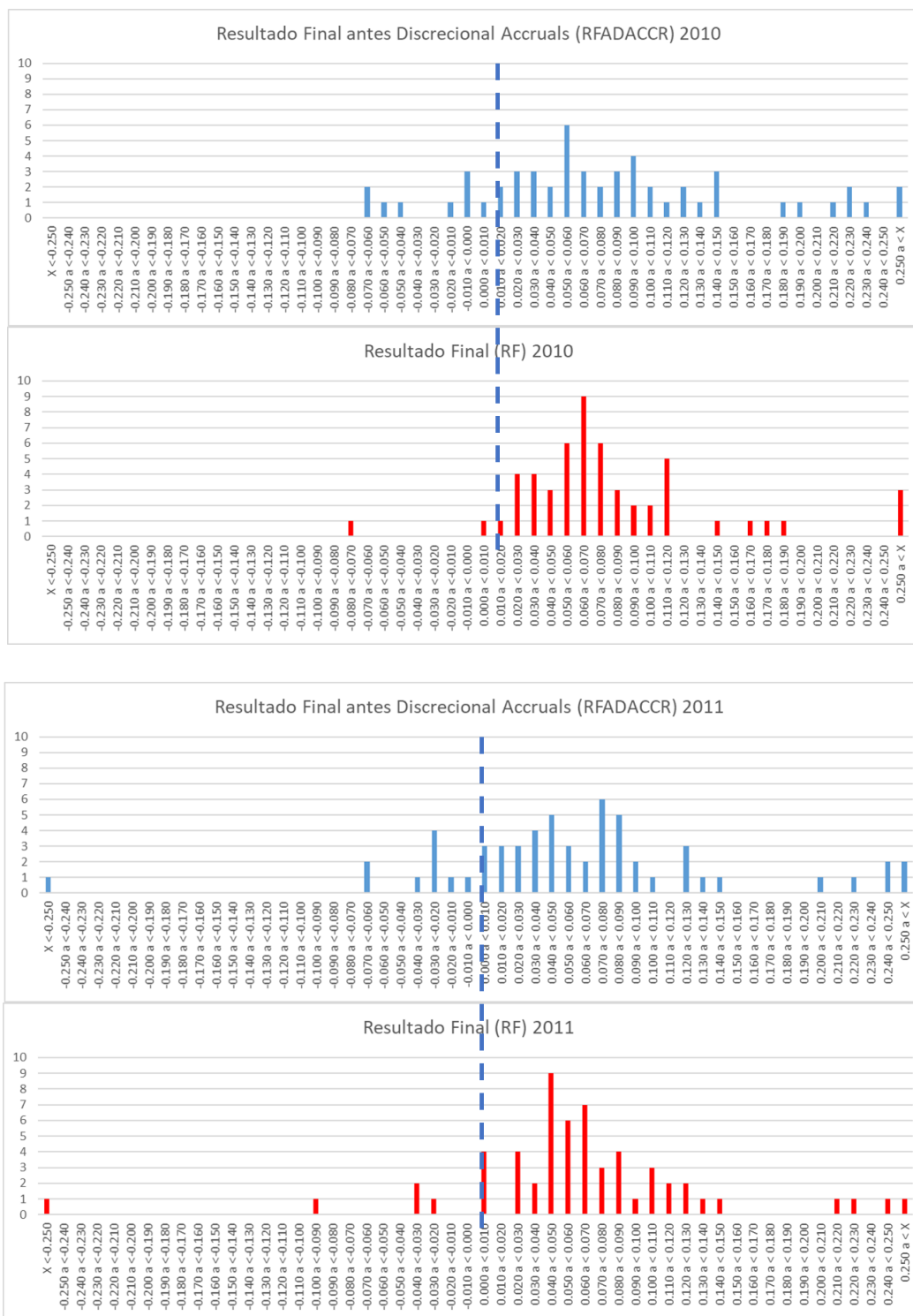
Nombre	Activo		Patrimonio		Ingresos		Moneda Presentación
	Promedio MM\$	%	Promedio MM\$	%	Promedio MM\$	%	
Aesgener	2.880.160	2,0%	1.176.552	1,8%	1.014.794	1,4%	US\$
Aguas-A	1.521.369	1,1%	676.202	1,0%	383.788	0,5%	CLP
Almendral	2.257.356	1,6%	991.498	1,5%	1.407.165	2,0%	CLP
AntarChile	10.205.605	7,1%	5.168.598	7,7%	9.765.875	13,7%	US\$
AquaChile	404.823	0,3%	195.839	0,3%	284.262	0,4%	US\$
Banmedica	650.280	0,5%	191.303	0,3%	881.234	1,2%	CLP
Besalco	471.833	0,3%	171.471	0,3%	333.618	0,5%	CLP
Blumar	256.645	0,2%	146.203	0,2%	154.420	0,2%	US\$
Camanchaca	301.441	0,2%	151.588	0,2%	194.544	0,3%	US\$
Campos	277.987	0,2%	157.506	0,2%	274.279	0,4%	US\$
CAP	2.458.386	1,7%	1.420.502	2,1%	1.061.976	1,5%	US\$
CCU	1.454.650	1,0%	848.624	1,3%	1.075.738	1,5%	CLP
Cementos	530.141	0,4%	238.740	0,4%	298.021	0,4%	CLP
CMPC	6.519.152	4,5%	3.763.720	5,6%	2.210.296	3,1%	US\$
Colbun	2.794.755	1,9%	1.629.441	2,4%	652.372	0,9%	US\$
Colocolo	45.401	0,0%	27.679	0,0%	10.685	0,0%	CLP
Conchatoro	796.376	0,6%	413.341	0,6%	461.247	0,6%	CLP
COPEC	9.912.071	6,9%	5.014.986	7,5%	9.762.285	13,7%	US\$
Cristales	531.593	0,4%	327.010	0,5%	236.464	0,3%	CLP
ECL	1.355.341	0,9%	802.961	1,2%	557.926	0,8%	US\$
Em_Andina	1.467.439	1,0%	702.176	1,0%	1.272.550	1,8%	CLP
Embonor	501.711	0,3%	282.925	0,4%	373.223	0,5%	CLP
Enaex	362.887	0,3%	221.238	0,3%	273.573	0,4%	US\$
ENDESA	6.617.074	4,6%	3.418.462	5,1%	2.283.466	3,2%	CLP
Enersis	14.231.307	9,9%	7.432.127	11,1%	6.242.066	8,8%	CLP
Enjoy	421.493	0,3%	103.972	0,2%	152.291	0,2%	CLP
Entel	2.007.058	1,4%	829.178	1,2%	1.403.230	2,0%	CLP
Forus	144.155	0,1%	115.877	0,2%	172.359	0,2%	CLP
Fosforo	101.999	0,1%	83.644	0,1%	19.980	0,0%	CLP
GASCO	1.434.252	1,0%	710.957	1,1%	946.151	1,3%	CLP
Habitat	280.629	0,2%	227.798	0,3%	122.924	0,2%	CLP
HF	176.971	0,1%	79.486	0,1%	125.640	0,2%	US\$
Hites	231.209	0,2%	107.306	0,2%	242.278	0,3%	CLP
IAM	1.794.368	1,3%	948.202	1,4%	383.891	0,5%	CLP
IANSA	277.765	0,2%	157.298	0,2%	274.279	0,4%	US\$
ILC	688.939	0,5%	380.780	0,6%	616.547	0,9%	CLP
INDISA	98.098	0,1%	40.245	0,1%	78.801	0,1%	CLP
INVERCAP	310.624	0,2%	269.207	0,4%	1.260	0,0%	US\$
LAN	7.320.005	5,1%	1.663.313	2,5%	4.188.742	5,9%	US\$
LasCondes	231.723	0,2%	150.396	0,2%	129.092	0,2%	CLP
Masisa	1.195.677	0,8%	599.942	0,9%	611.431	0,9%	US\$
Minera	4.651.040	3,2%	3.310.898	4,9%	685.686	1,0%	US\$
Molybdenum	743.328	0,5%	380.846	0,6%	544.996	0,8%	US\$
Multifoods	214.432	0,1%	80.031	0,1%	134.329	0,2%	US\$
NuevaPolar	756.036	0,5%	380.780	0,6%	616.547	0,9%	CLP
Parauco	1.088.562	0,8%	579.338	0,9%	98.641	0,1%	CLP
Pasur	1.206.635	0,8%	1.171.004	1,7%	44.772	0,1%	US\$
PAZ	257.462	0,2%	87.522	0,1%	90.127	0,1%	CLP
Pehueche	280.673	0,2%	176.525	0,3%	245.061	0,3%	CLP
SAAM	538.389	0,4%	357.524	0,5%	227.451	0,3%	US\$
SalfaCorp	837.208	0,6%	287.106	0,4%	919.075	1,3%	CLP
SK	1.496.417	1,0%	671.486	1,0%	1.142.885	1,6%	US\$
Socovesa	745.960	0,5%	238.308	0,4%	324.122	0,5%	CLP
Sonda	677.061	0,5%	396.584	0,6%	654.047	0,9%	CLP
Soquicom	79.255	0,1%	53.355	0,1%	103.521	0,1%	US\$
SQM	1.975.783	1,4%	979.323	1,5%	995.025	1,4%	US\$
Vapores	1.261.602	0,9%	541.799	0,8%	1.637.161	2,3%	US\$
VSPT	274.755	0,2%	190.489	0,3%	148.960	0,2%	CLP
WATTS	329.276	0,2%	139.231	0,2%	332.349	0,5%	CLP
Zofri	40.432.537	28,2%	14.863.979	22,2%	11.285.173	15,9%	US\$
Total	143.367.159		66.924.418		71.164.694		

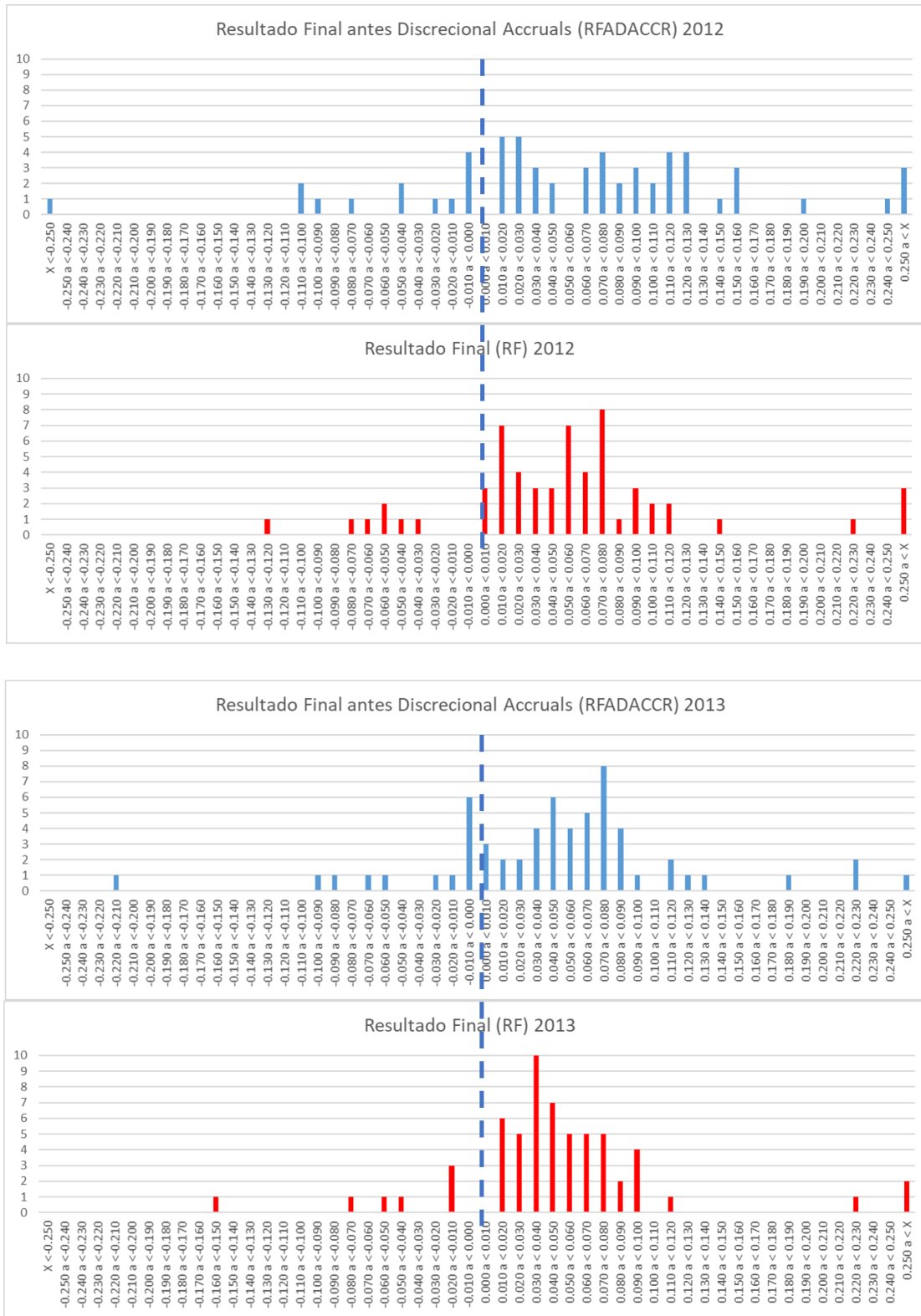
Apéndice 1.3 Descriptivos de Frecuencias

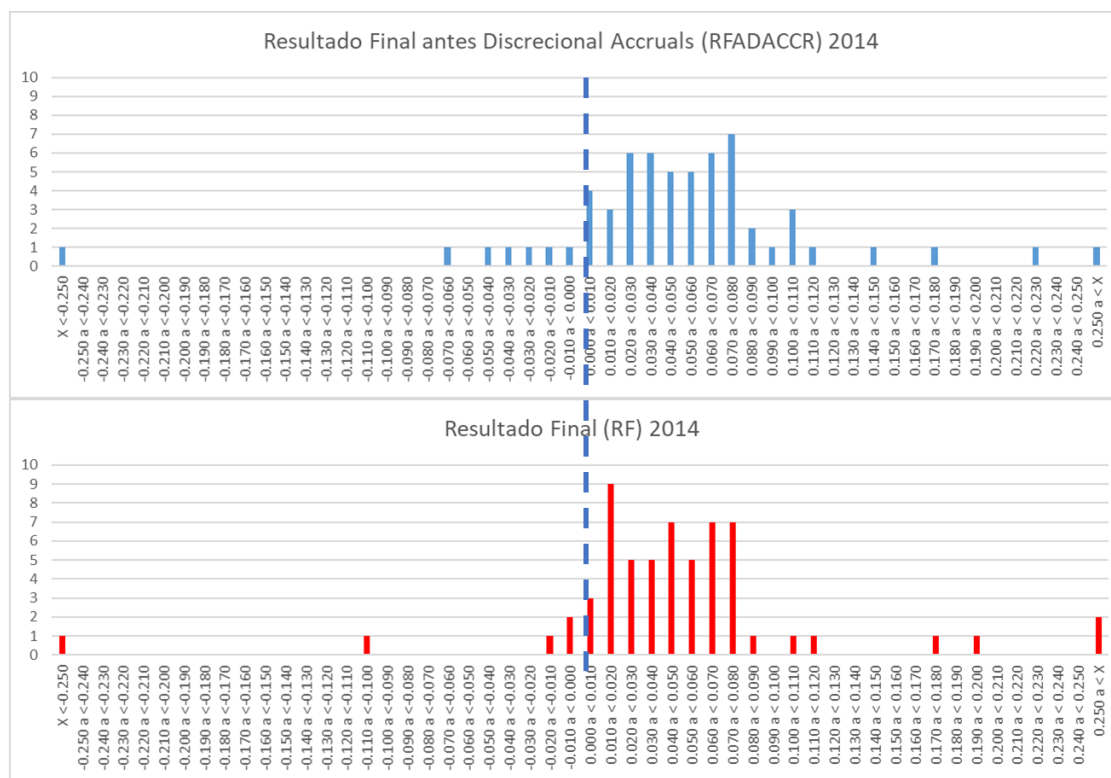
Total Frecuencia de a < >	RF	RFADA CCR	Diferencia	% RF	% RFADA CCR	Total Frecuencia de a < >	RF	RFADA CCR	Diferencia	% RF	% RFADA CCR	Diferencia %
X < -0.250	2	3	-1	0,69%	1,03%							
-0.250 a < -0.240	0	0	0	0,00%	0,00%							
-0.240 a < -0.230	0	0	0	0,00%	0,00%							
-0.230 a < -0.220	0	0	0	0,00%	0,00%							
-0.220 a < -0.210	0	1	-1	0,00%	0,34%							
-0.210 a < -0.200	0	0	0	0,00%	0,00%	X < -0.200	2	4	-2	0,69%	1,37%	-0,69%
-0.200 a < -0.190	0	0	0	0,00%	0,00%							
-0.190 a < -0.180	0	0	0	0,00%	0,00%							
-0.180 a < -0.170	0	0	0	0,00%	0,00%							
-0.170 a < -0.160	0	0	0	0,00%	0,00%							
-0.160 a < -0.150	1	0	1	0,34%	0,00%							
-0.150 a < -0.140	0	0	0	0,00%	0,00%							
-0.140 a < -0.130	0	0	0	0,00%	0,00%							
-0.130 a < -0.120	1	0	1	0,34%	0,00%							
-0.120 a < -0.110	0	0	0	0,00%	0,00%							
-0.110 a < -0.100	1	2	-1	0,34%	0,69%	-0.200 a < -0.100	3	2	1	1,03%	0,69%	0,34%
-0.100 a < -0.090	1	2	-1	0,34%	0,69%							
-0.090 a < -0.080	0	1	-1	0,00%	0,34%							
-0.080 a < -0.070	3	1	2	1,03%	0,34%							
-0.070 a < -0.060	1	6	-5	0,34%	2,06%							
-0.060 a < -0.050	3	2	1	1,03%	0,69%							
-0.050 a < -0.040	2	4	-2	0,69%	1,37%							
-0.040 a < -0.030	3	2	1	1,03%	0,69%							
-0.030 a < -0.020	1	7	-6	0,34%	2,41%							
-0.020 a < -0.010	4	5	-1	1,37%	1,72%							
-0.010 a < 0.000	2	15	-13	0,69%	5,15%	-0.100 a < 0.000	20	45	-25	6,87%	15,47%	-8,59%
X a < 0.000	25	51	-26	8,59%	17,53%	Negativos	25	51	-26	8,59%	17,53%	-8,94%

Total Frecuencia de a < >	RF	RFADACCR	Diferencia	% RF	% RFADACCR	Total Frecuencia de a < >	RF	RFADACCR	Diferencia	% RF	% RFADACCR	Diferencia %
0.000 a < 0.010	11	11	0	3,78%	3,78%							
0.010 a < 0.020	23	15	8	7,90%	5,15%							
0.020 a < 0.030	22	19	3	7,56%	6,53%							
0.030 a < 0.040	24	20	4	8,25%	6,87%							
0.040 a < 0.050	29	20	9	9,97%	6,87%							
0.050 a < 0.060	29	18	11	9,97%	6,19%							
0.060 a < 0.070	32	19	13	11,00%	6,53%							
0.070 a < 0.080	29	27	2	9,97%	9,28%							
0.080 a < 0.090	11	16	-5	3,78%	5,50%							
0.090 a < 0.100	10	11	-1	3,44%	3,78%							
0.100 a < 0.110	8	8	0	2,75%	2,75%							
0.110 a < 0.120	11	8	3	3,78%	2,75%							
0.120 a < 0.130	2	10	-8	0,69%	3,44%							
0.130 a < 0.140	1	3	-2	0,34%	1,03%							
0.140 a < 0.150	3	6	-3	1,03%	2,06%							
0.150 a < 0.160	0	3	-3	0,00%	1,03%							
0.160 a < 0.170	1	0	1	0,34%	0,00%							
0.170 a < 0.180	2	1	1	0,69%	0,34%							
0.180 a < 0.190	1	2	-1	0,34%	0,69%							
0.190 a < 0.200	1	2	-1	0,34%	0,69%							
0.200 a < 0.210	0	1	-1	0,00%	0,34%							
0.210 a < 0.220	1	1	0	0,34%	0,34%							
0.220 a < 0.230	3	6	-3	1,03%	2,06%							
0.230 a < 0.240	0	1	-1	0,00%	0,34%							
0.240 a < 0.250	1	3	-2	0,34%	1,03%							
0.250 a < X	11	9	2	3,78%	3,09%							
0.000 a < X	266	240	26	91,41%	82,47%	Positivos	266	240	26	91,41%	82,47%	8,93%
Total	291	291				Total	291	291		100%	100%	100%

Apéndice 1.4 Resultado Final (RF) v/s Resultado Final antes de Discrecional Accruals (RFADACCR) 2010, 2011, 2012, 2013 y 2014







CAPÍTULO 2

DETERMINANTES ORGANIZACIONALES DE LA CALIDAD DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA

Resumen

La calidad de la información financiera de las sociedades anónimas abiertas, cotizadas, en Chile es un aspecto poco estudiado, situación que puede ser observado en el Capítulo I. En contextos sobre el tema de la calidad de la información financiera, se puede decir que los efectos concretos de determinadas variables organizacionales ya han sido bien estudiadas. Todo esto significa que ya no sea necesario el estudio de variables organizacionales y sus efectos sobre la calidad de la información financiera por considerar que estas variables ya han sido estudiadas y/o que existen variables más interesantes a las que prestar atención. Por lo tanto, estas variables suelen ser incluidas en los análisis empíricos como variables de control. En el contexto chileno se hace necesario estudiar y comprender como este tipo de variables influyen en la calidad de la información financiera, para lograr cerrar el *gap* existente al no haber sido estudiado en forma específica o en concreto durante el tiempo. Las características organizacionales que se estudian en este capítulo para conocer su efecto en la calidad de la información financiera son: el tamaño, el endeudamiento, el crecimiento de las ventas, la rentabilidad y resultados, la vinculación o indexación con otros mercados y el sector industrial en que opera cada empresa. El análisis se centra en las sociedades anónimas abiertas, cotizadas, no financieras durante el periodo 2011-2017 mediante la metodología de datos panel. La medida de la calidad de la información corresponde a la estimación de los ajustes discrecionales por devengo, o *earnings management*. Además, en Chile durante el periodo estudiado, desde el 2015, se implementó la Norma de Carácter General n° 385 relacionado con el mejoramiento del gobierno corporativo. En este capítulo también se analiza si dicha norma ha tenido un efecto en la calidad de la información financiera. Los resultados muestran que el tamaño y la indexación con un mercado más desarrollado tienen

un efecto positivo en la calidad de la información financiera. El endeudamiento, una mayor rentabilidad y operar en el sector servicios tiene un efecto negativo en la calidad de la información financiera al aumentar los niveles de *earnings management*. No se observa un efecto significativo por la introducción de la norma 385, pero los resultados sugieren que ha podido tener un efecto positivo, aunque limitado, en la calidad de la información financiera. Los resultados de este capítulo permiten conocer mejor el contexto en que se elabora la información financiera en Chile, siendo algunas de estas variables importantes en términos de suponer una mejor monitorización de los estados financieros reportados. Además, los resultados alcanzados permiten incorporar estas variables como variables de control en capítulos posteriores de esta tesis conociendo su efecto en la calidad de la información. Esto permite centrar la atención en otros aspectos importantes que influyen y determinan la calidad de la información financiera.

CAPITULO 2.

DETERMINANTES ORGANIZACIONALES DE LA CALIDAD DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA EN CHILE

1. Introducción

La calidad de la información financiera es fundamental para la confianza en los mercados y las inversiones mundiales. Para los inversionistas es esencial invertir en empresas y que tengan una calidad de la información financiera que respalden su decisión de inversión. (Rezaee, 2002; Rezaee y Jain, 2004; Aggarwal et al., 2011). Una forma muy habitual para analizar la calidad de la información de las empresas es el uso de modelos de *earnings management* (EM) basados en la estimación de devengos (e.g. Jones, 1991; Dechow et al, 1995; Kasznik, 1999 y Kothari et al, 2005). Un aspecto central para lograr una buena calidad de la información financiera es controlar los EM. Por ello, es importante conocer los determinantes o características de las organizaciones, como son el tamaño de la empresa, nivel de endeudamiento, variaciones en los ingresos por ventas, rentabilidad, resultados e indexación con otros mercados y el sector industrial que pertenece la empresa, que influyen en las prácticas de EM. Si bien en numerosos trabajos estas variables son incluidas en los análisis empíricos como variables de control sin ser objeto de estudio específico, entendemos que, en el estudio concreto y lo más completo del caso chileno, es importante observar y determinar el efecto de estas variables en la calidad de la información financiera. Adicionalmente, a las características antes nombradas se puede añadir las características de las regulaciones y normas que mejoran la calidad de la información financiera y controlan los EM. En concreto, en el último punto relacionado con mejorar las regulaciones y normas, los países han aprendido con casos como Enron, Parmalat y otros similares que ante fallas de gobierno corporativo (GC) y controles internos se debe reaccionar rápidamente con mayores regulaciones (e.g. Bartov, y Cohen, 2009; Ofori, 2016). Por ejemplo, a raíz del caso Enron y otros casos en Estados Unidos se emitió la Ley Sarbanes Oxley (SOX) en julio 2002.

Las investigaciones han determinado que al existir mayores regulaciones y mecanismos de protección a los inversionistas se logra finalmente disminuir las prácticas de EM. (e.g. Cohen, et al., 2005; Shen y Chih., 2005). En esta línea, Chen et al. (2007) han expresado que los EM son una preocupación constante para los organismos reguladores en los mercados emergentes, ya que puede amenazar las inversiones extranjeras y las asociaciones con otras empresas de otros mercados.

El objetivo de este capítulo es investigar la relación entre características organizacionales claves de empresas cotizadas, sociedades abiertas anónimas (S.A.) en Chile, y la calidad de la información financiera, expresada en el grado de estimaciones de EM. El estudio se realiza en el contexto del cambio normativo en Chile introducido por la Norma de Carácter General N°385 (NCG 385), relativa a Gobierno Corporativo (GC) y transparencia en la calidad de la información financiera. Adicionalmente, dentro de las características de las empresas, se analiza la indexación del mercado financiero chileno al mercado bursátil de NYSE en USA y/o la expresión de los estados financieros en dólares norteamericanos como moneda funcional. Esto refleja la influencia de los inversionistas o *stakeholders* de otros países. La pregunta que busca responder en esta investigación es ¿qué características de las empresas afectan los EM? y ¿en qué medida el cambio normativo ha influido en la magnitud de los EM en Chile? El estudio utiliza los EM estimados según el modelo Kasznik (1999) explicado en el capítulo 1. La muestra escogida es de las 60 empresas no financieras listadas en el año 2014 en el IGPA (Índice general del precio de las acciones) de la Bolsa de comercio de Santiago. Como se explicó en el capítulo 1, la información sobre estas empresas se extiende hasta el año 2011 y luego hasta el año 2017, formando 417 observaciones empresas/año. El periodo analizado, 2011 a 2017, tiene como punto central la entrada en vigor de la NCG 385 en el año 2015. Como objetivo secundario del trabajo pretende determinar cuál de las variables de las inicialmente planteadas para analizar el efecto de la rentabilidad/resultados y la indexación con otros mercados es la mejor, más explicativa, para ser utilizadas en el resto de los capítulos de esta tesis como variables de control.

Esta investigación se divide en seis secciones. Tras la introducción, en el segundo apartado se presenta brevemente el contexto de investigación, en nuestro caso Chile, que ya ha sido más ampliamente explicado en el capítulo 1. En el tercer apartado se realiza una revisión de la literatura enfocada en las variables que se estudian en este capítulo y que pueden explicar

los EM, además de plantear las hipótesis. En el cuarto apartado se explica el diseño de la investigación y la muestra. En el quinto apartado se analizan los resultados obtenidos. En el último apartado se discuten los resultados y se presentan las principales conclusiones de la investigación.

2. Contexto de la Investigación

En este trabajo analizamos la calidad de la información en Chile en el contexto de cambio regulatorios con la NCG 385. Este país ha firmado tratados de libre comercio con muchos países, logrando *indexación* comercial y de inversiones (Poblete y Amorós, 2013). El análisis en este contexto puede servir para obtener conclusiones relevantes y aplicables a otros entornos de países con economías emergentes. En concreto, Chile buscó a finales del pasado siglo XX y principios de este siglo XXI mejorar la confianza de los inversionistas internacionales mediante la adopción de diversas medidas. Primero, siguiendo el ejemplo de las economías de la Unión Europea, se adoptaron las NIIF/IFRS en 2010 para proteger a los inversores, manteniendo (o aumentando) la confianza en los mercados financieros, lo que reduciría el coste del capital de las empresas (e.g. European Union, 2002; Barth et al., 2008; Marra et al. 2011; Zeghal et al 2012). La segunda de las medidas, dentro de la política de internacionalización de Chile, fue un fuerte llamamiento y facilidades a mercados internacionales en busca de inversiones generalmente con mayores estándares regulatorios (Porras, 2003). Una forma de llevar a efecto el acceso de los mercados internacionales al mercado chileno fue indexar empresas a otros mercados mediante la emisión de American Depositary Receipt (ADRs). En el año 1999 fueron más de 20 las empresas con ADRs las presentes en la Bolsa de Chile, aunque esta cifra se ha reducido a 13 empresas en el año 2017. con ADRs. (<https://es.investing.com/equities/chile-adrs>). Estos ADRs son títulos que representan acciones de empresas no estadounidenses invertidas en el mercado estadounidense. Los ADRs representan un mecanismo flexible para aumentar el capital, además, aumenta la visibilidad, mejora la imagen de la empresa y de sus productos, aumenta sus fuentes de inversión y logra mayor transparencia al someterse a las regulaciones de EE. UU (e.g. Acevedo et al. 2010; Lopes, et al., 2007). La decisión de emitir y mantener ADRs podría estar alineada con maximizar el valor de la empresa (e.g. Espinosa y Maqueira, 2010).

Las principales vías de financiamiento de las empresas chilenas del mercado de capitales son los préstamos bancarios o mediante emisión de bonos y nuevo capital mediante acciones. En las formas de financiamiento anteriores, las Administradoras de Fondo de Pensiones (AFPs) son capaces de ser acreedoras (adquiriendo bonos) y participar como directores vía la adquisición de acciones (e.g. Jara-Bertin et al 2019; Saona et al 2020 b), entre el 2010 y 2012 mantuvieron en promedio el 40% de los bonos y el 6% de las acciones de las empresas cotizadas, es decir, *“estos inversionistas pueden influir en la estructura de capital mediante distintos papeles como los de monitoreo a la gestión y de recopilación y transferencia de información al mercado”*. (Araya et al. 2015)

La estructura del mercado chileno se caracteriza por tener empresas muy concentradas que, además, utilizan estrategias de crecimiento que les permite estar en un solo sector industrial. Medina et al. (2009) realizan un análisis donde, con una muestra de 42 grupos económicos (total de grupos económicos 142 en el año 2008), muestran que un 64% (27) de los grupos económicos incluidos en la investigación presentan una estrategia de crecimiento concentrada (perteneciente a una sola industria), *“es decir, realizan actividades de negocios en un solo sector industrial o en sectores relacionados o complementarios entre sí”* (Medina et al. 2009, p. 48). En general, las principales industrias que se distinguen son: Financieras e Inversión, Eléctricas, Alimenticias, Retail y Minera. (Medina et al., 2009)

Además, respecto a las normas regulatorias, la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) publicó en junio de 2015, la Norma de Carácter General (NCG) N°385 que *“establece normas de difusión de información respecto de las prácticas de gobierno corporativo adoptados por las sociedades anónimas abiertas”*, que reemplazó la NCG N°341 del año 2012 (PWC, 2016). La norma está sujeta al principio de países anglosajones conocido internacionalmente como *“Comply or Explain”* (cumpla o explique) como es el ejemplo del Código de Buen Gobierno en España (Código de Buen Gobierno, 2015) y otros códigos en países europeos. El seguimiento de las prácticas incluidas en la norma no es obligatorio, aunque sí es obligatorio presentar la información sobre el seguimiento de las prácticas. Esta norma busca la transparencia de las buenas prácticas de funcionamiento y composición del directorio, relación entre la sociedad, los accionistas y el público en general, relación de la gestión y control de riesgos y, de la evaluación por parte de un tercero.

3. Literatura y Desarrollo de Hipótesis

Las investigaciones respecto a la calidad de la información financiera han determinado que en un mercado donde existe un mayor EM se afecta a la calidad de la información financiera produciendo desconfianza de los inversores y pérdida de valor de las empresas, ya que producen distorsiones en el verdadero desempeño financiero de la empresa (e.g. Teoh et al. 1998; Rezaee, 2002; Jain et al. 2003; Rezaee y Jain, 2004; Aggarwal et al. 2005). Los EM se pueden generar en mayor medida en economías con propiedad relativamente concentrada, débil protección a los inversores y en los mercados de valores con menor desarrollo frente a economías más desarrolladas y con mayores protecciones a los inversionistas como, por ejemplo, los EE.UU. y países de Europa (Leuz et al. 2003). Para disminuir los EM y los efectos de los costos de agencia se han aplicado nuevas regulaciones que protegen a los inversores, se han implementado nuevas normas de prácticas contables y de información financiera, además de normas de transparencia y de gobierno corporativos que terminan mejorando su calidad de información (e.g. Barth et al. 2008; Massa et al. 2015; Razzaque, et al. 2020). En lo relacionado con la mejora de calidad de información financiera, la aplicación de las normas contables, principalmente con las NIIF, han resultado en la detección de menores EM y una mejora en la calidad contable al adoptarlas (e.g. Barth et al., 2008; Marra et al. 2011, y Zeghal et al., 2012). En lo que se refiere a la aplicación de nuevas normas contables, la investigación de Barth et al. (2008) investiga 21 países que adoptan las NIIF y analiza que mejoran la calidad de la contabilidad, *“limitando la discrecionalidad oportunista de la administración”*. Pero hay otros resultados que han mostrado lo contrario, Hung y Subramanyam, (2007), investigando Alemania, muestran que continúan siendo conservador y orientado a suavizar los ingresos. Jeanjean y Stolowy (2008), en la investigación se basó en tres países Australia, Francia y el Reino Unido mostrando que gestión de resultados no disminuyó después de la introducción de las NIIF, además, se muestra que aumentó en Francia.

En esta sección se plantean las hipótesis sobre el efecto que tienen, en la calidad de la información financiera, distintas características de las empresas como son su tamaño, nivel de endeudamiento, variaciones en los ingresos por ventas, rentabilidad/resultados, indexación de las empresas a otros mercados, y sector o industria al que pertenecen. Como

variable que mide el entorno normativo consideramos la entrada en vigor de la NCG 385, en la medida que supone un intento de mejora de las prácticas de GC en Chile.

3.1. Tamaño de la empresa

Los estudios sobre los efectos del tamaño de la empresa en los EM muestran resultados contradictorios. Por un lado, hay estudios que muestran una relación positiva entre EM y tamaño de las empresas (e.g. Watts y Zimmerman, 1986; Lennox, 1999; Bao y Lewellyn, 2017; Chen et al., 2007; Amertha et al. 2014; Zalata et al. 2018; Burghleh y Al-Okdeh, 2020; Gerged et al. 2020). En el caso de investigaciones sobre EM normales y relación positiva con tamaño de la empresa podemos indicar que muestran que a mayor tamaño mayor realización de ajustes discrecionales positivos, o cercanos a 0 en el caso de ajustes discrecionales negativos, es decir, nos muestra que una empresa de tamaño mayor puede estar en busca de mejorar los resultados mediante ajustes discrecionales positivos o menores ajustes negativos (e.g. Da Silva et al., 2013; Sehwat et al., 2019; Kapkiyai et al., 2020). En esta misma línea, estudios previos, Ragan (1998), Barton y Simko (2002), Amertha et al. (2014) y Nelson, et al. (2002) lograron resultados que indican que las empresas más grandes realizan mayor EM, ya que estas empresas reciben más presión del mercado para mantener mejores resultados y, además, gozan de mayor poder de negociación frente a las firmas de auditoría. Se puede concluir que al estudiar el caso Enron y las regulaciones implementadas tras dicho escándalo, que el tamaño es relevante y puede ser una herramienta de poder frente a la revisión de la información financiera (Tremblay y Gendron, 2011), haciendo necesario nuevas normas que regulen el gobierno corporativo y la relación con las auditoras externas.

Por otro lado, otras investigaciones han encontrado una relación negativa entre EM y tamaño de la empresa (e.g. Klein, 2002; Park y Shin, 2004; Liu y Lu, 2007; Callao et al., 2017; Habbash, y Alghamdi, 2017; Liu et al., 2018; Yasser y Soliman, 2018; Karajeh, 2019; Park y Nauruzbayev, 2019; Corazza et al. 2020; Duong, et al., 2020; Ni, 2020; Saona et al. 2020; Zheng, 2020). Respecto a los estudios que han visualizado que el tamaño de la empresa tiene impacto negativo sobre los EM, han observado que las empresas de mayor tamaño tienen mejores sistemas de control interno y, además, tienen una mayor reputación que

proteger, lo cual les incentiva evitar las prácticas de EM (Ali et al., 2015). El Diri et al. (2020) muestran la relación EM (accrual-based Earnings Management) y tamaño de la empresa negativo, y positivo en caso de EM real (*Gestión de Resultados Reales*, REM). Al-Okaily et al (2020), utilizando los ingresos discrecionales del modelo Stubben (2010) para capturar el EM, muestran una relación negativa de EM con el tamaño de la empresa. Además, el trabajo de Ahmad et al. (2014) muestra que la relación entre el tamaño de la empresa y ajustes discrecionales es negativa, significando que las pequeñas empresas están más involucradas en ajustes discrecionales que las empresas de mayor tamaño, mostrando como idea la relación con el flujo financiero. Briano y Saavedra (2015) argumentan que la teoría de la señalización sostiene que las empresas grandes están sometidas a una mayor supervisión y, por tanto, tienen mayores incentivos para mitigar los costos políticos e incrementar la divulgación de información corporativa; mientras que la teoría del costo-beneficio vendría a justificar que la información es menos costosa para las grandes empresas en comparación con las pequeñas, dado que estas pueden verse afectadas competitivamente.

Por otro lado, existen investigaciones que han producido resultados mixtos (e.g. Premti y Smith, 2020; Tomoyasu Yamaguchi, 2020). Razzaque et al. (2020) muestran resultados mixtos los cuales corresponden a la utilización de modelos EM reales (REM) concentrándose en variados modelos de EM, por ejemplo, manipulación de las ventas, la manipulación de producción para reducir los costos de los bienes y la reducción de los gastos discrecionales, por tal motivo, dependiendo del modelo elegido puede indicar relaciones distintas del tamaño de la empresa y los EM.

A continuación, se indica un grupo de trabajos concretos en el contexto chileno y/o latinoamericano que muestran que un mayor tamaño se asocia negativamente a los niveles de EM y, por tanto, a una mejor calidad de la información financiera (López-Iturriaga y Saona-Hoffmann, 2005; Gonzalez y Garcia-Meca, 2014; Mongrut y Winkelried, 2019; Mellado y Saona, 2020) Respecto al trabajo de López-Iturriaga y Saona-Hoffmann (2005), estos autores también encontraron que a mayor tamaño menor nivel de EM en empresas chilenas. Este es un trabajo abordó el período 1991-2001, es decir, en periodos previos al análisis que se realiza en esta tesis. Otro artículo en este mismo sentido es el de Sáenz-Gonzalez y Garcia-Meca (2014), que analiza un conjunto de países latinoamericanos (Argentina, Brasil, Chile y México) para el periodo 2006-2009, y muestra resultados

negativos entre EM y tamaño de la empresa. Este resultado no se refiere a Chile en forma aislada, sino al conjunto de los países que se analizan. Mellado y Saona (2020) muestran una relación positiva entre EM y tamaño de la empresa. Al igual que varios trabajos anteriores, los modelos utilizados para calcular o estimar los EM son modelos REM no los modelos utilizados en esta investigación (accrual-based earnings management). Los autores abordaron el período entre 2004-2016, investigando empresas de los países de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú, al igual que a varios de los trabajos anteriores no se refiere sólo a Chile. Mongrut y Winkelried (2019) muestran una relación negativa entre EM y tamaño de la empresa para 5 países latinoamericanos (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú), durante el periodo 2000 a 2016.

De acuerdo con lo expuesto en este apartado, la primera hipótesis que planteamos, *H1*, para el contexto de nuestro estudio es:

H1: El tamaño de las empresas se relaciona con la existencia de EM, y a mayor tamaño menores niveles de EM, esto es, mejor calidad de los estados financieros.

3.2. Nivel de endeudamiento

Según la literatura, endeudarse, y mantener los niveles de endeudamiento alcanzados, genera, en ocasiones, que los administradores opten por realizar EM. Varias investigaciones indican que el *nivel de endeudamiento* es un factor que afecta los EM (e.g. Koh, 2003; Jelinek, 2007; Zamri et al, 2013). No obstante, las investigaciones no han mostrado una sola relación entre nivel de endeudamiento y EM, observándose diversos resultados entre esta relación. Hay estudios que muestran, sobre el nivel de endeudamiento y EM, la existencia de una relación positiva. Es posible que las empresas utilicen EM para mostrar determinados valores en indicadores, para cumplir con los llamados “*debt covenant*” o pacto de deuda con las empresas prestamistas (Dichev y Skinner., 2002), que suelen contener indicadores que la empresa debe cumplir para mantener el grado de deudas. Por tal motivo, se puede justificar una relación positiva entre EM y las deudas (e.g. Habbash y Alghamdi, 2017; Bao, y

Lewellyn, 2017; Yasser y Soliman, 2018; Lazzem y Jilani, 2018; Karajeh, 2019; Corazza, et al., 2020; Zheng, 2020).

Por otro lado, existen estudios que indican una relación negativa entre el nivel de endeudamiento y EM. Una respuesta a la relación negativa se puede extraer de Jelinek (2007), que, al analizar la relación entre endeudamiento y EM, concluye que las empresas con mayor endeudamiento terminan reduciendo los EM, principalmente cuando son empresas de bajo crecimiento, es decir, necesitan un buen comportamiento para mantener su prestigio. Se puede explicar que la necesidad de obtención constante de financiamientos de los prestamistas y, al encontrarse en constante vigilancia, hace que las empresas disminuyan sus prácticas de EM. (e.g. Jensen, 1986; Park y Shin, 2004; López-Iturriaga y Saona-Hoffmann, 2005; Chen et al., 2007; Zalata et al., 2018; Sehrawat et al. 2019; Al-Okaily et al., 2020; Agustiningsih et al., 2020; Astami y Rusmin, 2020; Ni, 2020; Saona et al., 2020 a). Respecto a otro trabajo con estimados de EM diferentes a los utilizados en este trabajo, podemos indicar que, en el caso de Al-Okaily et al (2020), se utilizaron el modelo Stubben (2010) referido a ingresos discrecionales como medida que captura los EM, esta medida de EM muestra una relación negativa con los endeudamientos.

El trabajo Gonçalves et al. (2019) utilizan los EM negativos y muestra una relación positiva con el endeudamiento, es decir, a mayor grado de endeudamiento los EM son más cercanos a 0 indicando menores grados de EM negativos. Además, respecto a los EM positivo, muestra que a mayores grados de endeudamiento tiene una relación negativa con el endeudamiento.

Existen investigaciones que relacionan el grado de endeudamiento y EM llegando a resultados mixtos. Por ejemplo, Zamri et al. (2013) investigan los EM reales (REM), y solo en uno de los modelos que se estudian se encuentra una relación negativa (REM en flujo efectivo operacional). En los otros dos modelos (REM) se encuentra una relación positiva entre endeudamiento y los EM. Zheng (2020) realiza una comparación entre el modelo Jones y modelos REM, en el caso del modelo Jones (1991) se observa una relación positiva entre endeudamiento y EM. En el caso de los modelos REM muestra una relación mixta dependiendo del modelo utilizado. Gerged et al. (2020) muestran el caso de resultados mixtos al analizar varios modelos y comparar la información entre los mismos, utiliza el modelo Kothari et al. (2005) donde muestran una relación positiva entre endeudamiento y EM. No

obstante, al medir el índice de divulgación ambiental (EDI) como medida de calidad de la información muestra una relación negativa.

En conclusión, podemos indicar que los resultados mixtos se refieren a diversos modelos en estudios, principalmente referidos a EM reales (REM) u otros donde al realizarse comparaciones entre periodos o entre los mismos modelos mostrando distintos resultados. Se puede indicar que el grado de endeudamiento presiona a los agentes a mantener buenos índices y resultados positivos para cumplir con los pactos de deuda con las empresas prestamistas. En Chile, las empresas se financian con préstamos bancarios y a través de las Administradoras de Fondo de Pensiones mediante bonos y adquisición de acciones (Araya et al., 2015; Saona et al., 2020 b), por tal motivo es importante mantener los índices y resultados. En concreto, las empresas deben mantener buenos índices para acceder a estos financiamientos y deberían estar sujetas a la monitorización por parte de los agentes financiadores. En lo que respecta a estudios concretos sobre el efecto del endeudamiento en los EM en Chile, López-Iturriaga y Saona-Hoffmann (2005) encuentran que el endeudamiento reduce los EM, mientras que Mellado y Saona (2020) muestran que el endeudamiento reduce la magnitud de la manipulación mediante actividades reales (REM). Por otro lado, los resultados de Briano y Saavedra (2015) no son concluyentes en cuanto al efecto del endeudamiento en la calidad de la información financiera, además, se debe recordar que este trabajo se realiza sobre un grupo de países de Latinoamérica. Por esta razón se asume la hipótesis siguiente:

H2: El endeudamiento de las empresas se relaciona con la existencia de EM y a mayor endeudamiento, menores niveles de EM, esto es, mejor calidad de los estados financieros.

3.3. La variación de las ventas

Este factor mide la variación de los ingresos obtenidos por ventas operacionales y el efecto de esta en los EM, considerando la existencia de una disminución o aumento de los ingresos operacionales de un período a otro y su efecto en los EM. Las investigaciones indican que un *crecimiento de los ingresos por ventas* aumenta el poder de los agentes y se asocia con mayores compensaciones, además de contar con recursos que administrar (Murphy, 1985; Jensen, 1986). Posiblemente, el efectivo generado internamente en exceso permite a los gerentes perseguir objetivos personales sin tener que acudir a la emisión de bono o al capital, además, de no tener la obligación de negociar con los auditores por el poder adquirido. (e.g. Brush et al., 2000; Wang, 2010; Sindhu y Jinnah 2014).

Los estudios sobre variaciones de las ventas y EM han mostrado diversas relaciones. Por un lado, existe investigaciones que muestran una relación positiva (e.g. Chi y Gupta, 2009; Zalata et al., 2018; Corazza, et al., 2020; Ni, 2020). En conclusión, se puede indicar que el crecimiento de ingresos por ventas, o una variación muy alta de los ingresos por ventas, puede incentivar la realización de EM con la intención de disminuir los resultados, para no pagar dividendos o resguardarse de futuras pérdidas (Shleifer et al., 1997)

Otras investigaciones muestran una relación negativa entre EM y crecimiento de ventas (Park y Nauruzbayev, 2019; Agustiningsih et al., 2020). En este caso es posible que las ventas se ajusten a las perspectivas de las metas requeridas, por tal motivo, la gerencia no está dispuesta a realizar ajustes discrecionales.

Respecto a relación mixta, El Diri et al. (2020) utilizan los modelos Stubbe (2010) (EM) y REM, en el primer modelo la relación es positiva y en el caso de los REM muestra una relación negativa. Premti, y Smith (2020) utilizan dos modelos para estimar los EM que son Ball y Shivakumar (2008) y Teoh et al. (1998), respecto al modelo Ball y Shivakumar (2008) muestran una relación positiva entre EM y crecimiento de ventas y, respecto al modelo Teoh et al. (1998) muestra una relación negativa.

Además, puede identificar casos de realización de EM para evitar variaciones constantes de ingresos por ventas, para mantener las proyecciones alcistas y obtener recompensas los agentes (e.g. Bergstresser y Philippon, 2006), es decir, nos podemos encontrar en presencias de variaciones temporales, para mantener los resultados de ventas en forma constante del tiempo.

Podemos asociar que en el caso de Chile y sobre las empresas observadas (grandes empresas cotizadas) podríamos estar en presencia de incentivos a la realización de EM en busca de recompensa de los agentes, con lo cual mantienen las metas futuras. En el caso de Chile, se podemos comentar que Sáenz-Gonzalez y Garcia-Meca (2014) analizan un conjunto de países (Argentina, Brasil, Chile y México) para el periodo 2006-2009. Este trabajo muestra resultados positivos entre EM y las variaciones de las ventas. El resultado no se refiere sobre Chile en forma aislada, por tal motivo no podemos predecir con exactitud el resultado. Por esta razón se asume la hipótesis siguiente:

H3: El crecimiento de los ingresos por ventas de las empresas se relaciona con la existencia de EM y a mayor crecimiento, mayores niveles de EM, esto es, peor calidad de los estados financieros.

3.4. Los resultados o rentabilidad

Los estudios sobre la relación de los resultados o rentabilidad con EM han presentado diversos resultados. Es necesario aclarar que en la literatura existente se han utilizado diversas variables para capturar o representar los resultados o rentabilidad de las empresas, como, por ejemplo, ROA, EBITDA y Loss (t o $t-1$) o alguna variable de las mismas al cuadrado. Por ese motivo en este capítulo utilizaremos más de una forma de variable, eso permitirá tener la mejor variable que capture los resultados o rentabilidad de la empresa para los capítulos siguientes.

Respecto a la relación de las variables resultado o rentabilidad, la literatura muestra resultados diversos. Por un lado, existen investigaciones que han evidenciado una relación positiva de los resultados o rentabilidad con EM (e.g. Ragan, 1998; Chen et al., 2007; Chi y Gupta, 2009; Al Foyoumi, 2010; Cohen et al., 2010; Karajeh, 2019; Park y Nauruzbayev, 2019; Sehwat, et al., 2019; Corazza, et al., 2020; Razzaque et al., 2020; Ni, 2020; Saona et al., 2020 a). Es necesario indicar que, en el caso de Ragan (1998), se utiliza el ROA como variable dependiente y dentro de las independientes se utiliza EM. Por otro lado, se debe comentar sobre la investigación de Chen et al. (2007) que este estudio muestra una relación positiva entre resultados o rentabilidad y EM frente a las variables ROA y ROA al cuadrado,

pero respecto de *Loss* muestra una relación negativa, es decir, al existir aumento de rentabilidad se observa una relación positiva realizando ajustes discrecionales, pero cuando se muestran pérdidas previas los ajustes discrecionales son menores. Los resultados antes encontrados por los autores se pueden interpretar como que los administradores de la sociedad pretenden buscar un aumento ficticio de los resultados de la empresa, generalmente en busca de generar mayores resultados y con eso, cumplir metas establecidas de resultados. Por otro lado, existen investigaciones que han encontrado una relación negativa entre los resultados o rentabilidad y EM (e.g. Reichelt y Wang, 2010; Doukakis, 2014; Zalata et al., 2018). Zalata et al. (2018) muestran una relación negativa entre resultados o rentabilidad (ROA) y EM, pero respecto de *Loss* muestra una relación positiva. Es decir, al existir aumento de rentabilidad se produce los ajustes discrecionales disminuyen, pero al mostrar pérdidas previas los ajustes discrecionales son mayores. Generalmente, la disminución de resultados es una visión conservadora o, en caso de alisamiento de resultados se utiliza para mantener los resultados permanentes en el tiempo. En el trabajo de Burgstahler y Dichev (1997) se explica que el reportar una disminución de ganancias (o reportar una pérdida) tiene costos muy altos, pero si la empresa hubiese reportado un aumento de ganancias (o utilidad) no es costoso. Todo esto finalmente implica tener incentivos para evitar disminuciones y pérdidas de ganancias mediante EM.

Algunas investigaciones muestran resultados mixtos en la relación entre resultados o rentabilidad y los EM (e.g. Liu et al., 2018; Premti y Smith, 2020; Razzaque et al., 2020; Zheng, 2020). Esto puede producirse generalmente en situación de comparación de períodos, donde las variaciones permiten compensar los EM de un período con otro y, en otras ocasiones, se trata de comparaciones de distintos modelos de EM. Zheng (2020) realiza el análisis usando los modelos de Dechow et al. (1995) y REM, con el primer modelo muestra una relación negativa entre ROA y EM, mientras que se observa una relación positiva cuando se estudia con los modelos REM.

Respecto a la utilización de los resultados negativos del año anterior o pérdida retardada como variable, se puede indicar que esta variable analiza las empresas manejan los resultados para evitar pérdidas, dando una explicación posible que los *stakeholder* no están tan preocupados por el cambio de desempeño de estas empresas, pero sí sobre resultados finales, es decir, es importante evitar pérdidas (Coppes y Peek, 2005). Además, es importante el pago de dividendo, ya que los inversionistas ven recuperación de sus aportes en caso de obtener

resultados positivos (Easterbrook, 1984). En conclusión, el uso resultado/rentabilidad se debe a que los inversionistas observan el desempeño de los agentes en el resultado final y si este es un resultado negativo, esperan una pronta recuperación. En general, la utilización de EM en materia de resultados y rentabilidad se encuentra en línea con lo que indica Healy y Whale (1999) que es que los administradores utilizan sus conocimientos y seleccionan métodos de reportes para aumentar el valor contable de la compañía, finalmente estos valores son utilizados como un instrumento de comunicación de la gestión de la empresa.

En esta investigación, ahondaremos en el grupo de empresas perteneciente al Índice General de Precios de Acciones (IGPA), es decir, con mayor cotización en estos períodos, por tal razón los gerentes evitan mantener los resultados negativos y pueden reaccionar manipulando los resultados. Los resultados de Mellado y Saona (2020) muestran que, en las empresas chilenas, un mayor ROA se relaciona con un mayor grado de manipulación mediante actividades reales. López-Iturriaga y Saona-Hoffman (2005) encuentran que a mayor diferencia entre la rentabilidad de la empresa y la rentabilidad media de la industria en la que opera, mayor nivel de EM. Briano y Saavedra (2015) encuentran que un mayor ROA está asociado a un mayor nivel de transparencia en Latinoamérica, incluyendo empresas chilenas, pero esta relación no es significativa, además de mostrar un valor muy bajo, próximo a cero, del coeficiente de esta variable. Según lo antes explicados nuestras hipótesis son:

H4: A mayores resultados/rentabilidad mayores niveles de EM.

H5: La existencia de pérdidas en el período anterior produce mayores EM.

3.5. Indexación con otros mercados

Esta investigación utiliza la indexación a otros mercados por ser una variable poco estudiada en economías emergentes. La sustitución de monedas puede implicar añadir las situaciones de riesgos o beneficios que se desarrollen en otro mercado que utiliza la otra moneda. Por otro lado, el contar con ADRs en países con un mercado más regulado puede mejorar los informes financieros (e.g. Girton y Roper; 1981; Lopes et al, 2007; Espinosa y Maqueira, 2010; Rathke et al., 2016). La variable indexación con otros mercados es una variable que

intenta demostrar la capacidad de influir de un *stakeholder* de otros países frente a stakeholders nacionales, para mejorar la calidad de la información financiera.

Los estudios sobre la indexación con otros mercados concluyen una relación negativa frente a los EM (e.g. Lang et al., 2006; Espinosa y Maqueira, 2010; Massa et al., 2015; Rathke et al, 2016). Esto puede indicar que este factor representa una protección extra frente a manejos de información y fraudes, ya que las empresas se encuentran con la obligación de reportar con mayores estándares legales en protección bursátil, disminuyendo las posibilidades de realizar EM. En esta línea, Lang et al. (2006) encuentran evidencia que los EM son mayores en las empresas con la protección del inversor local más débil, es decir, la presencia de inversores con “mejor” legislación termina protegiendo a todos y disminuyendo los EM (e.g. Claessens y Yurtoglu, 2013). En este sentido, Hope et al. (2017) encuentran un aumento en la calidad de la información financiera cuando a las empresas se les exige proporcionar una contabilidad de acuerdo con una moneda funcional distinta de la local. Morales y Jarne (2009) muestran que las sociedades abiertas chilenas que cotizan en la Bolsa de Nueva York presentan mayores índices de revelación de información a través de internet, esto es, mayor transparencia que las sociedades que solo cotizan en la Bolsa de Santiago.

Con la integración de este factor se pretende medir la capacidad de influencia de inversores externos, quienes exigen los mismos estándares de calidad de la información a las empresas extranjeras que cotizan ADRs que a las de su propio mercado de valores. Los mayores estándares de los mercados externos desincentivando los EM y, de esta forma, logran proteger a los inversionistas, es decir, los protegen de los agentes o inversores mayoritarios de otros países. (Shleifer et al, 1997). Los trabajos de Rathke et al. (2016) y Mongrut y Winkelried (2019) para el contexto latinoamericano, incluyendo Chile, muestran que las sociedades con ADRs presentan niveles significativamente menores de ajustes discrecionales. Mongrut y Winkelried (2019) afirman que el interés y atención de los analistas por estas empresas, con ADRs, garantiza un contexto de información significativamente mejor que el de aquellas empresas que no tienen esta característica. Adicionan Mongrut y Winkelried (2019) que para aquellas empresas con ADR la adopción de las NIIF no hace ninguna diferencia, principalmente se debe a que estas empresas ya se encontraban indexados con un mercado de valores con mejores estándares de información financiera.

Adicionalmente, el trabajo Khanna et al. (2004) estudian el grado de divulgación de la información financiera en 24 países de Asia Pacífico y Europa y su relación con el mercado EE.UU. Sus resultados detectaron mejoras en las relaciones comerciales, inversión y una mejora de revelación de información. Además, las compañías con mayor proporción de inversores extranjeros en su capital tienen una mayor probabilidad de elegir a una firma de auditoría Big4 (e.g. Kim et al, 2019), lo que se asocia con una mejor calidad de auditoría y, por tanto, con una mejor calidad de los estados financieros. En mercados emergentes como es el caso de China, los inversores extranjeros tienden a invertir en compañías con auditores de “alta calidad” ya que es conocido que proporcionan una buena calidad de auditoría (He et al, 2014).

En el caso chileno, los ADRs han representado un mecanismo para aumentar el financiamiento, además de la visibilidad y mejora de la imagen de las empresas y productos chilenos, principalmente al someterse a las regulaciones de EE. UU. (Lopes et al., 2007; Acevedo et al. 2010). También, puede indicarse que la moneda extranjera en los reportes financieros pueden ser una variable de indexación a otros mercados o inversores. Es decir, la moneda funcional o de presentación, distinta a la nacional, puede ser un elemento que refleje mayor calidad en la información financiera. En conclusión, se adopta la decisión de indexarse a otras economías para mejorar la calidad de la información financiera, dificultando las acciones de los agentes o administradores para realizar EM, por lo que se plantea la siguiente hipótesis:

H6: La indexación de las sociedades abiertas chilenas con otras economías más desarrolladas reducen los EM, esto es, mejora la calidad de estados financieros.

3.6. Sectores industriales

La variable *Sector Industrial* es una variable para estudiar la capacidad de realización de manipulaciones contables según la actividad o sector industrial en el que se encuadran las empresas. Bancos y entidades financieras y de seguros se excluyen del análisis conforme a los argumentos aportados en este capítulo. En esta investigación hemos incluido los sectores industriales dividiendo las empresas en varios grupos (ver Tabla 2.1). Por ejemplo, existen

investigaciones que han utilizado los sectores para realizar simplemente explicaciones descriptivas de la muestra, pero en otros casos han realizado regresiones con la condición de efecto fijo (e.g. Al Okaile et al., 2020). Srinidhi et al. (2014) utilizan como efecto fijo la industria, incluyéndola en la variable empresa (i), tiempo (t) y como tercera condicionante industria (j). En la investigación utilizaremos esta variable como *dummy* no utilizándola como efecto fijo.

En el caso Chile podemos nombrar el trabajo de Briano y Saavedra (2015) donde utiliza "*las variables dicotómicas de control referidas al año de estudio, país y sector industrial*". Esta estructura se basa en el trabajo de Watts y Zimmerman (1986). Como lo indican Briano y Saavedra (2015) "*las empresas que operan en un mismo sector divulgarán información similar en el mercado*". En el caso de Chile, no podemos estimar qué sector logra tener una relación significativa con las manipulaciones de resultados discrecional. Por esta situación, se plantea la siguiente hipótesis:

H7: La pertenencia a distintos sectores de actividad influye en los EM.

3.7. Cambio de regulaciones

Respecto al cambio de regulaciones existen relaciones diversas. Hay investigaciones que indican una relación positiva entre las nuevas regulaciones y los EM en períodos pre-normas y disminución post-normas regulatorias (e.g. Cohen et al., 2005, Cohen et al., 2008). Existen también otras investigaciones que no concluyen que existieran variaciones en nivel de EM pre y post normativa (e.g. Ghosh et al., 2010).

Por otro lado, la variable de cambio de regulaciones permite dividir en dos grupos los análisis, identificando de esa forma el comportamiento y la relación de otras variables en dos contextos distintos, pre y post normas. En Chile, el cambio regulatorio se produjo después de un gran escándalo de reportes de Información Financiera de las empresas cotizadas. El mercado chileno en los últimos años ha sufrido varios escándalos relacionados con el control de las empresas más grandes, principalmente referidos a manejos de resultados (caso SQM Cascada y La Polar), por tal motivo se introduce la NCG 385 para controlar estos problemas.

El caso La Polar fue explicado en extenso en el capítulo 1. Según lo antes explicados la hipótesis es:

H8: El cambio a una regulación más restrictiva tiene un efecto positivo en la calidad de la información financiera, disminuyendo los EM.

4. Diseño de la Investigación

4.1. Muestra

Este capítulo analiza la calidad de la información financiera de las sociedades cotizadas no financieras pertenecientes al Índice General de Precios de Acciones (IGPA)²⁶ Para ello, parte de las sociedades no financieras incluidas en este índice en el año 2014, año previo a la aprobación de la NCG385. En este año, el índice estuvo compuesto por 77 acciones referentes a 73 empresas. Conforme a los estudios previos, se han excluido del análisis los bancos, las empresas financieras y de inversión, ya que estas empresas son obligadas a informar bajos más controles ya que cuentan con regulaciones especiales (e.g. Kasznik, 1999; O`Sullivan, 2000; Klein, 2002; Rodríguez et al, 2010), quedando un total de 60 empresas.

La información de esas 60 empresas ha sido ampliada para todo el periodo 2010 a 2017, produciéndose la pérdida de algunas observaciones, por no estar cotizando alguna de ellas entre los años 2010 y 2012. De forma concreta el número de observaciones ha sido de 58 empresas en 2010, 59 empresas en 2011, 60 empresas en 2012, 60 empresas en 2013, 60 empresas en 2014, 60 empresas en 2015, 60 empresas en 2016 y 60 empresas 2017, en concreto contamos con 477 observaciones (empresas/año) para el periodo 2010-2017. Dado que para la estimación de los ajustes discrecionales por devengo requiere disponer de la información de un año previo, la muestra final se compone de las 417 empresas/año, por la “pérdida” del año 2010 (58), año 2011 (1) y año 2012 (1) empresas/año.

²⁶ A contar del 2 de enero de 2008 el IGPA quedó constituido por todas las sociedades cuyo monto transado anual en la Bolsa de Comercio de Santiago supere las UF 10.000 (aproximadamente 360.000 dólares), y cuya presencia bursátil ajustada, a la fecha de revisión de la cartera, sea igual o mayor a un 5%. (Comunicación Interna N°11.082, 31 diciembre de 2010)

La información para las variables a incluir en el estudio ha sido obtenida directamente de los estados financieros de las empresas analizadas. Para ello, se han descargado los estados financieros y auditados a fecha de cierre disponibles en la Superintendencia de Valores y Seguro (SVS)²⁷, y se ha creado una base de datos específica para la realización del estudio. Un listado de las empresas puede encontrarse en el Apéndice 1.2 del Capítulo 1. La Tabla 2.1 muestra la distribución por sectores de las 60 empresas analizadas.

Tabla 2.1. Distribución de empresas no financieras que componen el IGPA en 2014.

Sector	Nº	%
Sanitarias (Aguas)	2	3%
Energías	8	13%
Telecomunicación	2	3%
Retail/Comercio	4	7%
Transporte	2	3%
Servicios Varios	9	15%
Servicios: Energías; Sanitarias (aguas); Clínicas; Servicios varios	27	45%
Industria manufacturas	6	10%
Construcción	4	7%
Alimentación	14	23%
Industrias manufacturas, construcción y alimentación	24	40%
Mineras	6	10%
Forestales	3	5%
Recursos Naturales	9	15%
Total empresas	60	100%

Donde: Se muestran en tres grupos las empresas analizadas. 1) Empresas de Servicios de Energías, Sanitarias (aguas); Clínicas; Servicios Varios; 2) Industrias manufactureras, construcción y alimentación y; 3) Recursos Naturales. Para los análisis se juntan los grupos 2 y 3, logrando dos grupos, uno de 27 empresas (45%) y otro de 33 empresas (55%).

4.2. Metodología

Para la estimación de los ajustes discrecionales por devengo (DACCR), variable dependiente de nuestro estudio como medida de la calidad de la información financiera, se ha utilizado el modelo de Kasznik (1999). Conviene recordar que los ajustes discrecionales por devengo son, en realidad, una medida negativa de la calidad ya que mayores ajustes discrecionales por

²⁷ En el año 2018 la SVS fue remplazada por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF)

devengo estarían mostrando una mayor “*manipulación contable*” y, por tanto, una menor calidad de la información financiera. La elección de este modelo de estimación de los DACCR viene determinada por los resultados obtenidos en el capítulo 1, donde se ha utilizado la metodología consiste en estimar los devengos totales discrecionales y no discrecionales (McNichols y Wilson, 1988; Jones, 1991), mediante diferencias.

Primero, se calcula los *accruals* directamente del flujo de efectivo, donde $ACCR_{it}$ es el total de los accruals bajo el método indirecto (1). Los $ACCR_{it}$ se calculan mediante la diferencia entre el resultado de beneficio (pérdidas) de operaciones continuas (EBEI) y el Cash Flow From Operating (CFO) de acuerdo con la siguiente fórmula (Hribar y Collins, 2002; Francis y Wang, 2008).

$$ACCR_{it} = EBEI_{it} - CFO_{it} \quad (\text{modelo 1})$$

Donde $ACCR_{it}$ = Total accruals de la empresa i en el año t; $EBEI_{it}$ = son los resultados antes de restar los intereses que tienes que pagar por la deuda contraída, los impuestos propios de tu negocio, las depreciaciones por deterioro de este, y la amortización de las inversiones realizadas; CFO_{it} = al Flujo de Efectivo Operacional del año t y empresa i

Segundo, el modelo Kasznik (1999) estima los DACCR de la siguiente forma:

$$ACCR_{it}/AT_{it-1} = \alpha_0 + \alpha_1 (1/AT_{it-1}) + \alpha_2 ((\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}) / AT_{it-1}) + \alpha_3 (PPE_{it} / AT_{it-1}) + \alpha_4 (\Delta CFO_{it} / AT_{it-1}) + \epsilon_{it} \dots (\text{modelo 2})$$

Donde, $ACCR_{it}$ = Devengos Totales en el año t y empresa; AT_{it-1} = Activo Total en el año retrasado t-1 y empresa i; ΔREV_{it} = Variación de los ingresos en el año t y empresa i; ΔREC_{it} = Variación de las deudas por cobrar de corto y largo plazo en el año t y empresa i; ΔCFO_{it} = Variación del Flujo de Efectivo Operacional del año t y empresa i; PPE_{it} = Propiedad, planta y equipos brutos del año t y empresas i; y ϵ_{it} = Error.

El modelo Kasznik (1999) (modelo 2) implica que a las dos variables incorporadas por el modelo Dechow et al. (1995) se incorpora la variación de los flujos de caja operacionales de la compañía (Cash Flow Operational, CFO) debido a que el CFO es una medida con menos problemas de sincronización y es un mejor indicador de desempeño según Burgstahler y Dichev (1997). Otro modelo que utiliza esta variable es Shivakumar (1996) pero ocupa el CFO del período. En el caso de Kasznik ocupa la variación CFO, capturando diferencias que puedan darse por variaciones de distinto periodos. El modelo Kasznik (1999) ha sido utilizado, entre otras, en las investigaciones de Shuto (2007) y Teshima y Shuto (2008) que

estudiaron la relación de EM en las empresas japonesas y Saona et al. (2020 a) cuando estudian España.

Tras realizar los análisis descriptivos, se lleva a cabo un análisis de correlación de Pearson de las variables estudiadas. Este análisis permite observar el grado de relación de las variables para detectar que variables tienen una alta correlación, lo que podría suponer problemas de multicolinealidad. Tras estos análisis se calcula, mediante metodología de datos panel, la influencia de las variables independientes en los DACCR. El proceso de análisis de datos panel requiere realizar una serie de tests previos para evitar distintos problemas estadísticos:

Al Okaile et al. (2020) indican que primero se debe llevar a cabo el test de Breusch-Pagan (1979) para determinar si los mínimos cuadrados ordinarios normales (OLS) o el modelo de efectos aleatorios son más apropiados para nuestros datos. En concreto, el test de Breusch y Pagan mediante la Prueba del Multiplicador de Lagrange ayuda a elegir entre modelo de efectos aleatorios o OLS. Rechazar la hipótesis nula (H_0) mediante el dato p-value ($p < 0,05$) indica que es necesario utilizar efectos aleatorios, al contrario, se utiliza datos agrupados.

Segundo, aplicamos el test de Hausman. Si se rechaza la hipótesis nula (H_0) significa que no hay diferencia significativa entre los modelos de efectos fijos y aleatorios. Es decir, rechazar la H_0 mediante el dato p-value ($p < 0,05$) indica que es necesario utilizar efectos fijos y, al contrario, se utiliza efectos aleatorios. (Al Okaile et al., 2020)

Tercero, se aplican los tests de Heterocedasticidad y Autocorrelación. Esto permite determinar problemas y soluciones a los mismos mediante la aplicación de estimadores de Mínimos Cuadrados Generalizados Factibles (Feasible Generalized Least Squares ó FGLS), o bien con Errores Estándar Corregidos para Panel (Panel Corrected Standard Errors ó PCSE), como indica (Al Okaile et al., 2020) teniendo en cuenta la posible heterocedasticidad y la autocorrelación (Petersen, 2009). En concreto, para determinar la existencia de autocorrelación se utiliza el test Wooldridge que, si se rechaza H_0 mediante el dato p-value ($p < 0,05$), indica que tenemos un problema de autocorrelación que es necesario corregir. Además, para determinar la existencia de heteroscedasticidad. se utiliza la prueba Modificada de Wald, que si se rechaza H_0 mediante el dato p-value ($p < 0,05$) indica que tenemos un problema de heteroscedasticidad que es necesario corregir. Además, probamos los posibles problemas de multicolinealidad a través del Factor de Inflación de Varianza (VIF), todo ellos se encuentran bajo 10, descartando problemas graves de multicolinealidad.

4.3. Variable dependiente

Se utiliza como variable dependiente el resultado de las estimaciones de los ajustes discrecionales por devengo (DACCR) mediante el modelo de Kasznik (1999), de dos formas distintas en los análisis realizados. En primer lugar, se introducen los DACRR en su forma natural, es decir, con el signo conforme las estimaciones realizadas, luego se replican los análisis utilizando como variable dependiente el valor absoluto de los DACCR (*IDACCRI*). Tal y como se explica en el subapartado 4.5 “modelo”, se lleva a cabo el análisis de 8 modelos distintos, alternando aquellas variables independientes que sirven para capturar una misma característica organizacional, con esta variable dependiente.

4.4. Variables independientes

Para contrastar las hipótesis presentadas previamente para determinar el efecto de determinadas características de las empresas cotizadas chilenas en la calidad de la información financiera definimos las variables que capturan dichas características. El tamaño de las empresas (*SIZE*) se introduce en el modelo usando el logaritmo natural de los activos totales (e.g. Koh, 2003; Bona et al, 2007; Barth et al., 2008). El endeudamiento (*LEV*) es el pasivo total dividido por los activos totales (e.g. Chen, et al., 2007; López-Iturriaga y Saona-Hoffmann, 2005; Zalata et al., 2018; Lazzem y Jilani 2018). Las variaciones de ventas, (*SALESGR*) se define como el cambio porcentual en los ingresos entre el año *t* y el *t-1*. (e.g. Brush et al., 2000; Wang, 2010; Rathke et al., 2016; Zalata et al., 2018). Para estudiar el efecto de la *rentabilidad/resultado* de la empresa sobre los DACCR en el año *t* se utilizan cuatro variables de modo alternativo: 1) el retorno sobre activos (*ROA*), que se mide como ingreso neto dividido por activos totales (e.g. Chi y Gupta, 2009; Cohen et al., 2010; Premti y Smith, 2020); 2) los resultados antes de intereses, impuestos, deterioros y amortizaciones (*EBITDA*) de la empresa *i* en el año *t* en MMUS\$ (Herborn et al., 2010); 3) el *EBITDA_In* es introducido mediante el EBITDA en forma de logaritmo natural de la empresa *i* en el año *t*

y, por último; 4) *EBITDA_{act}* es introducido resultados antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones dividido por activo totales para la empresa *i* en el año *t*.

Se agrega, como medida del resultado negativo en el periodo anterior la variable *LOSS_{t-1}*, que es una variable dummy que toma el valor “1” si el resultado después de impuestos del ejercicio anterior fue negativo y “0” en caso contrario. (e.g. Klein, 2002; Chen et al., 2007; Francis y Yu, 2009; Herborn et al., 2010; Zalata et al., 2018). La característica indexación con otros mercados, *Index*, muestra una vinculación o relación de la empresa con otros mercados cotizados, en este caso concreto con los EE.UU., se incluye en el análisis mediante dos variables dummy, en primer lugar, utilizamos la variable *NYSE* que es una variable dummy que toma el valor “1” si la empresa tiene presencia bursátil con American Depositary Receipts (ADRs) en la Bolsa de New York EE. UU y “0” en caso contrario (Rathke et al, 2016; Saona et al, 2018). En segundo lugar, utilizamos otra variable dummy, *DólarUS*, que toma el valor “1” si la moneda de presentación de los estados financieros es el dólar de EE. UU., en vez de la moneda local (peso chileno, CLP), y “0” si la moneda de presentación es el peso chileno. Estas variables de indexación capturan la relación de un contexto de mejores protecciones a los inversores, lo que reduciría las prácticas de manejo de resultados de las empresas chilenas estudiadas.

La característica del sector o industria, *SECTOR*, se introduce mediante una variable dummy que toma el valor “1” si la empresa realiza su actividad en el sector Servicios (Energías; Sanitarias (aguas); Clínicas; Servicios varios) y “0” en el caso de realizarlo en otros sectores (Industrias manufactureras, construcción, alimentos y Extracción de recursos naturales) conforme a la clasificación de la actividad de las empresas analizadas mostrada en la Tabla 2.1.

Por último, en esta investigación se estudia el comportamiento de EM entre el período anterior y posterior a los cambios normativos de la NCG 385 realizados el 2015. Por ello, se introduce la variable *NCG385* (Norma de Carácter General N°385), en el modelo se introduce como una variable dummy, donde “1” representa el periodo posterior a la aprobación de la norma NCG 385 y “0” al periodo pre-norma NCG 385. Ghosh et al. (2010) utilizan una variable dummy de forma similar para observar el efecto de un cambio normativo en la calidad de la información financiera, en específico referente a la norma SOX.

4.5. Modelo

Se ha definido un modelo general con variable dependiente *EM*, que es el resultado de los DACCR estimados, sobre el que se han realizado variaciones del mismo mediante la inclusión alterna de distintas variables independientes, tal y como se ha explicado. El objetivo de utilizar variables que capturan la misma variable organizacional es determinar cuál captura mejor dicha característica en términos de ser más significativa en el análisis. Para los análisis se han utilizado 8 variaciones del modelo. Cuatro de estos modelos son el resultado del uso alternativo de las 4 variables explicadas para rentabilidad/resultados. Estos 4 modelos se ven duplicados, hasta la cifra de 8 modelos, por el uso de las 2 variables propuestas para capturar la indexación de la empresa con un mercado extranjero, *NYSE* y *DólarUS*. De forma detallada las variables independientes han sido introducidas de la siguiente forma:

$$EM_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 * SIZE_{i,t} + \beta_2 * LEV_{i,t} + \beta_3 * SALESGR_{i,t} + \beta_4 * Rentabilidad/resultados_{i,t} + \beta_5 * Resul_{i,t-1} + \beta_6 * Index_{i,t} + \beta_7 * SECTOR_{i,t} + \beta_8 * NCG385_{i,t} + \mathcal{E}_{i,t} \text{ (modelo 3), siendo:}$$

La variable *EM* es la estimación de los ajustes discrecionales por devengo mediante el modelo Kaznik (1999). En el análisis *EM* es introducida en los modelos:

- i) en su forma natural *DACCR*, e
- ii) en valor absoluto *IDACCRI*.

Se justifica la decisión de analizar los DACCR en su forma natural y DACCR en forma absoluta debido que los análisis de los DACCR en su forma natural nos ayudan a observar que variables afectan los grados positivos y negativos de realización de manipulación de resultados de una empresa (*EM*), es decir, como afectan las variables independientes sobre la variable de DACCR, indicando que las relaciones son directas o inversas. Los análisis de los DACCR en forma absoluta permiten observar la magnitud de manipulación de resultados de una empresa (*EM*), independientemente del signo, y la relación con las distintas variables independientes.

Los análisis mediante datos panel se han realizado tanto para el periodo completo de objeto de estudio, esto es, de 2011 a 2017 como para los periodos pre- (2011 a 2014) y post- (2015-2017) adopción de la NCG385. El objetivo es identificar si ha habido diferencias en la

influencia de las variables independientes sobre la calidad de la información financiera en cada uno de estos dos subperiodos objeto de estudio. Para los subperiodos no es necesario el uso de la variable dummy *NCG385*.

5. Resultados

5.1. Análisis descriptivos de las variables

La Tabla 2.2 muestra los estadísticos descriptivos de las variables incluidas en nuestros modelos, distinguiendo la Tabla 2.2 panel A y panel B, que muestran los estadísticos descriptivos de las variables dependientes, distinguiéndose la estimación de los ajustes discrecionales por devengo en valores normales (*DACCR*) y en valor absoluto (*IDACCRI*). Los estadísticos se muestran tanto para el periodo completo (2011-17) con 417 empresas/año, como para los dos subperiodos analizados con 237 para el subperiodo 2011-2014 y 180 para el subperiodo 2015-2017.

Tabla 2.2 Panel A y B muestra los estadísticos descriptivos de las variables dependientes.

Panel A						Año 2011 al 2017				
Variable	Obs.	Prom.	Desv. Estándar	Min.	Max.					
DACCR	417	0,000	0,046	-0,214	0,280					
IDACCRI	417	0,032	0,033	0,000	0,280					

Panel B						Año 2011 al 2014					Año 2015 al 2017				
Variable	Obs.	Prom.	Desv. Estándar	Min.	Max.	Obs.	Prom.	Desv. Estándar	Min.	Max.	Obs.	Prom.	Desv. Estándar	Min.	Max.
DACCR	237	0,000	0,050	-0,152	0,280	180	0,000	0,041	-0,214	0,131	180	0,000	0,041	-0,214	0,131
IDACCRI	237	0,035	0,035	0,000	0,280	180	0,028	0,029	0,000	0,214	180	0,028	0,029	0,000	0,214

Donde, *DACCR* son las estimaciones de los Discretionary Accruals basados en el devengo (accrual-based earnings management) según modelo Kasznick; y *IDACCRI* que son las *DACCR* en forma absoluta.

La Tabla 2.2. muestra respecto de las variables *DACCR*, su valor promedio es cero para tanto el periodo completo (Panel A) como para ambos subperiodos (Panel B). Se observa, para el subperiodo 2011-2014, un mayor valor máximo y mayor desviación estándar, mientras que

el mínimo se alcanza en el periodo 2015-2017, con una desviación estándar menor. Estos valores podrían estar indicando una disminución de los ajustes discrecionales por devengo en el periodo tras la adopción de la NCG385. Además, los mayores ajustes negativos se dan en este segundo periodo, lo que iría en línea con un mayor conservadurismo contable. Respecto a los ajustes discrecionales por devengo en valor absoluto (IDACCRI), nuevamente se observa menor promedio y menor valor máximo para el subperíodo 2015-2017, en línea con los descriptivos presentados para esta magnitud en su forma natural (DACCRI). Cabe destacar la importante reducción en el promedio entre subperiodos, siendo de 0,035 en el periodo 2011-2014 frente a 0,028 para el 2015-2017, lo que supone una reducción del 20%.

Tabla 2.2 Panel C y D muestra los estadísticos descriptivos de las variables independientes.

Panel C		Año 2011 al 2017				
Variable	Obs.	Dummy	Prom.	Desv. Estándar	Min.	Max.
SIZE	417		2.660	4.080	58	22.385
LEV	417		0,49	0,179	0,023	1,681
SALESGR	417		0,079	0,244	-0,693	1,944
ROA	417		0,083	0,108	-0,312	1,194
EBITDA*	417		627	1.787	-909	1.626
LOSS _{t-1}	417	48				
NYSE	417	49				
Dólar US*	417	186				
SECTOR	417	187				
NCG385	417	180				

Donde: SIZE = presentado en millones de US\$; LEV = es el pasivo total dividido por los activos totales para la empresa i en el año t; SALESGR = cambio porcentual en los ingresos por ventas entre el año t-1 y el del año t de las empresas i; ROA = ingreso neto dividido por activos totales de la empresa i en el año t; EBITDA = resultados antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones de la empresa i en el año t en MMUS\$. Variables dummy: LOSS_{t-1} = donde 1 representa pérdida el año anterior y 0 en caso contrario de la empresa i en el año t; NYSE = donde 1 representa la presencia bursátil con ADRs en la Bolsa de New York EE. UU para la empresa i en el año t; DólarUS = donde 1 representa la presentación en los estados financieros distinta del peso chileno para la empresa i en el año t; Sector =, donde 1 representa al sector de servicios y 0 en caso contrario para la empresa i en el año t; NCG385 donde 1 representa normativa del año con norma 385 y 0 al contrario para la empresa i en el año t. Para los subperiodos 2011-2014 y 2015-2017 la variable NCG385 no se incluye por tener siempre el valor “0” en el primer subperiodo y “1” en el segundo.

Tabla 2.2 Panel C y D muestra los estadísticos descriptivos de las variables independientes.
(Continuación)

Panel D		Año 2011 al 2014					Año 2015 al 2017					
Variable	Obs.	Dummy	Prom.	Desv. Estandar	Min.	Max.	Obs.	Dummy	Prom.	Desv. Estandar	Min.	Max.
SIZE	237		2.571	4.088	60	22.385			2.777	4.077	58	21.721
LEV	237		0,488	0,183	0,023	1,681			0,494	0,174	0,028	0,908
SALESGR	237		0,124	0,263	-0,693	1,944			0,021	0,204	-0,459	1,896
ROA	237		0,087	0,124	-0,312	1,194			0,076	0,084	-0,193	0,576
EBITDA *	237		617	1.621	-909	1.208			640	1.988	-262	1.626
LOSS _{t-1}	237	23					180	25				
NYSE	237	28					180	21				
Dólar US*	237	105					180	81				
SECTOR	237	106					180	81				

Las variables fueron definidas en Tabla 2.2 Panel C.

La Tabla 2.2, paneles C y D, muestran los estadísticos descriptivos de las variables independientes. Respecto a la variable tamaño de la empresa (*SIZE*) en la tabla se muestra en millones de dólares estadounidenses (MMUS\$). Respecto a los resultados antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones de la empresa *i* en el año *t* en MMUS\$ (*EBITDA*), aunque en las regresiones se incluye en forma de logaritmo natural (*EBITDA_{ln}*) y dividido por activo totales (*EBITDA_{act}*).

La Tabla 2.2, Paneles A y B, muestran que la variable *SIZE* que el valor promedio de los activos de las empresas de la muestra es de 2.660 MMUS\$, con un ligero incremento en el subperiodo 2015-2017 hasta alcanzar los 2.777 MMUS\$, frente a los 2.571 MMUS\$ promedio del 2011-2014. En el subperiodo 2015-2017 se observa una menor desviación estándar y menores mínimo y máximo. Las compañías analizadas presentan un endeudamiento (*LEV*) en torno a 0,5, ligeramente inferior en el primer subperiodo frente al segundo, y con mayores valores extremos y desviación estándar en el primer subperiodo. La variable *SALESGR*, variación de las ventas, presenta incrementos promedio importantes, dos dígitos, para el subperiodo 2011-2014 con mayor desviación estándar y mayores valores extremos que en 2015-2017. El crecimiento promedio de las ventas para todo el periodo se ve claramente influenciado por los primeros años analizados, ya que en el periodo 2015-2017 el crecimiento promedio de las ventas apenas es de algo más del 2%. Las variables utilizadas para capturar la rentabilidad, *ROA* y *EBITDA* (MMUS\$), muestran, en general, una evolución

favorable en los resultados de las compañías, especialmente en el periodo 2011-2014. La variable *LOSS_{t-1}*, variable dummy que muestra las compañías que han tenido pérdidas en el año t-1, confirma el buen rendimiento de las empresas estudiadas, con algo más del 11% de empresas presentando pérdidas en el conjunto del periodo 2011-2017. Pese a ser un periodo de crisis o post-crisis en buena parte de las economías mundiales, en el subperiodo 2011-2014 menos del 10% de las empresas tuvieron pérdidas, cifra que se empeora en los años 2015 a 2017.

En lo que respecta a la relación o vinculación de las compañías con otros mercados cotizados, entorno al 10% de las empresas observadas cotizan en la Bolsa de Nueva York (*NYSE*), aunque casi la mitad de las empresas un 45%, utilizan moneda de presentación en sus estados financieros distinta del peso chileno (*DólarUS*). Ese mismo porcentaje es el número de empresas clasificada como de servicio, *SECTOR*, en la muestra estudiada.

5.2. Resultados de análisis de correlación de Pearson

La Tabla 2.3 muestra los resultados del análisis de correlación de Pearson entre las variables objeto de estudio para el periodo 2011-2017. Únicamente para las variables ROA y EBITDA_act se observa un nivel de correlación significativo superior a 0,9 lo que muestra problemas de multicolinealidad entre ambas variables. No obstante, esto no va a ser un problema a la hora de realizar las regresiones datos panel, ya que estas variables no son incluidas juntas en ningún modelo. En términos de correlación entre las variables independientes y las dependientes, IDACCRI y DACCR, sólo la variable SIZE está significativamente correlacionada, con signo menos, con ellas. El resto de las variables independientes, salvo EBITDA y EBITDA_ln, tienen correlación significativa con una de las dos variables dependientes.

Tabla 2.3 Coeficientes y significatividad de correlación de Pearson de las variables estudiadas. Periodo 2011-2017

	DACCR	IDACCRI	SIZE	LEV	SALESGR	ROA	EBITDA
DACCR	1						
IDACCRI	0,138 ***	1					
SIZE	-0,082 *	-0,117 **	1				
LEV	0,122 **	0,067	0,235 ***	1			
SALEGR	-0,003	0,209 ***	-0,060	-0,012	1		
ROA	0,193 ***	0,038	-0,081 *	-0,218 ***	0,151 ***	1	
EBITDA	-0,049	-0,038	-0,593 ***	0,118 **	0,003	-0,083 *	1
EBITDA_In	-0,012	-0,066	-0,162 ***	-0,015	0,076	0,203 ***	0,129 ***
EBITDA_act	-0,146 ***	0,035	-0,071	-0,174 ***	0,149 ***	0,979 ***	0,091 *
LOSS_{t-1}	-0,010	-0,147 ***	0,149 ***	0,083 *	0,069	-0,193 ***	-0,087 *
NYSE	-0,040	-0,105 **	-0,309 ***	0,079	0,0114	0,076	0,153 ***
DólarUS	-0,134 ***	-0,017	0,216 ***	-0,195 ***	-0,053	-0,269 ***	0,129 ***
SECTOR	0,111 **	0,026	0,174 ***	0,149 ***	0,0078	0,222 ***	0,228 ***
NCG385	0,000	-0,095 *	0,027	0,017	-0,208 ***	-0,049	0,007

Las variables serán encontradas explicadas en la página siguiente.

Tabla 2.3 Coeficientes y significatividad de correlación de Pearson de las variables estudiadas. Periodo 2011-2017 (Continuación)

	EBITDA_ln	EBITDA_act	LOSS _{t-1}	NYSE	DólarUS	SECTOR	NCG385
EBITDA_ln	1						
EBITDA_act	0,193 ***	1					
LOSS_{t-1}	-0,178 ***	-0,149 ***	1				
NYSE	0,040	0,096 *	-0,038	1			
Dólar US	-0,005	-0,290 ***	0,147 ***	-0,116 **	1		
SECTOR	-0,053	0,275 ***	0,022	-0,015	-0,281 ***	1	
NCG385	-0,068	-0,048	0,065	-0,002	0,011	0,003	1

Donde: DACCR son las estimaciones de los Discretionary Accruals basados en el devengo (accrual-based earnings management) según modelo Kasznick; y IDACCRI que son las DACCR en forma absoluta. SIZE = Logaritmo natural de activo total para la empresa en el año t; LEV = es el pasivo total dividido por los activos totales para la empresa i en el año t; SALESGR = cambio porcentual en los ingresos por ventas entre el año t-1 y el del año t de las empresas i; ROA = ingreso neto dividido por activos totales de la empresa i en el año t; EBITDA = resultados antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones de la empresa i en el año t; EBITDA_ln = Logaritmo natural de EBITDA de la empresa i en año t; EBITDA_act = resultados antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones dividido por activo totales para la empresa i en el año t; LOSSt-1 = variable dummy, donde toma el valor 1 si existió pérdida el año anterior y 0 en caso ; NYSE = 1 si presencia bursátil con ADRs en la Bolsa de New York EE. UU y 0 en caso contrario si no tiene American Depositary Receipt (ADRs) para la empresa i en el año t; Dólar US = es una variable dummy, donde toma el valor 1 si existió pérdida el año anterior y 0 en caso ; SECTOR = es una variable dummy, donde 1 representa al sector de servicios y 0 si no tiene pertenece al sector para la empresa i en el año t; NORM385 = es una variable dummy, donde 1 representa normativa del año con norma 385 y 0 al contrario para la empresa i en el año t. Significatividad: * = 10%; ** = 5%; *** = 1%.

La Tabla 2.4.1 muestra los resultados de los 8 modelos realizados con la variable dependiente DACCR para el periodo 2011 al 2017 (417) y la Tabla 2.4.2 muestra los resultados de los 8 modelos realizados con la variable dependiente IDACCRI para el periodo 2011 al 2017 (417). Los modelos se han realizado mediante regresiones datos panel usando estimadores de Mínimos Cuadrados Generalizados Factibles (Feasible Generalized Least Squares ó FGLS). Esto fue sustentado con las pruebas de Breush y Pagan, Hausman, además, test Wooldridge y test de Wald. Para cada variable se presenta su desviación estándar mostrando el valor z, el valor del coeficiente entre paréntesis, y mediante asteriscos el nivel de significatividad de la variable al 1%, 5% y 10%. En negrita se destacan las variables significativas.

Tabla 2.4.1 Regresiones para el periodo 2011-2017. Variable dependiente DACCR

	DACCR Model (1)	DACCR Model (2)	DACCR Model (3)	DACCR Model (4)	DACCR Model (5)	DACCR Model (6)	DACCR Model (7)	DACCR Model (8)
SIZE	-2,64 *** (-0,003)	-3,21 *** (-0,005)	-3,93 *** (-0,005)	-2,70 *** (-0,003)	-2,52 ** (-0,004)	-2,36 ** (-0,004)	-2,95 *** (-0,004)	-2,43 ** (-0,003)
LEV	2,18 ** (0,026)	1,06 (0,012)	1,03 (0,012)	1,74 * (0,020)	1,58 (0,020)	0,36 (0,004)	0,35 (0,004)	1,08 (0,013)
SALESGR	-1,25 (-0,008)	-0,41 (-0,003)	-0,41 (-0,003)	-1,04 (-0,007)	-1,27 (-0,009)	-0,54 (-0,038)	-0,56 (-0,004)	-1,03 (-0,007)
ROA	5,16 *** (0,123)				4,30 *** (0,105)			
EBITDA		-0,10 (-0,000)				-0,20 (-0,000)		
EBITDA_In			0,37 (0,000)				0,28 (0,000)	
EBITDA_act				4,21 *** (0,099)				3,23 *** (0,076)
LOSS _{t-1}	0,40 (0,002)	-0,33 (-0,002)	-0,31 (-0,002)	0,09 (0,000)	0,51 (0,003)	0,01 (0,000)	0,03 (0,000)	0,27 (0,001)
NYSE	-2,57 *** (-0,012)	-1,15 (-0,005)	-1,20 (-0,005)	2,50 ** (0,012)				
DólarUS					-0,59 (-0,024)	-2,22 ** (-0,000)	-2,18 ** (-0,008)	-1,07 (-0,004)
SECTOR	1,90 * (0,007)	3,45 *** (0,012)	3,44 *** (0,012)	2,06 ** (0,008)	2,31 ** (0,008)	3,43 *** (0,012)	3,45 *** (0,012)	2,46 ** (0,088)
NCG385	0,89 (0,002)	0,85 (0,002)	0,89 (0,003)	0,94 (0,002)	0,95 (0,003)	1,06 (0,003)	1,10 (0,003)	1,03 (0,003)
Intercept	1,64 (0,042)	2,85 *** (0,085)	3,48 *** (0,088)	1,74 * (0,0448)	1,87 * (0,051)	2,32 ** (0,074)	2,91 *** (0,079)	1,89 * (0,052)
n	60	60	60	60	60	60	60	60
N	417	417	417	417	417	417	417	417
Coefficiente Autoc.	0,351	0,3380	0,336	0,348	0,352	0,327	0,325	0,345
Wald chi2	63,95 ***	36,12 ***	36,99 ***	53,36 ***	57,22 ***	40,96 ***	41,36 ***	48,20 ***
Pro>Chi2	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.022	0.000	0.000
VIF	1,15	1,23	1,17	1,15	1,22	1,29	1,17	1,22

Donde: SIZE = Logaritmo natural de activo total para la empresa en el año t; LEV = es el pasivo total dividido por los activos totales para la empresa i en el año t; SALESGR = cambio porcentual en los ingresos por ventas entre el año t-1 y el del año t de las empresas i; ROA = ingreso neto dividido por activos totales de la empresa i en el año t; EBITDA = resultados antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones de la empresa i en el año t; EBITDA_In = Logaritmo natural de EBITDA de la empresa i en el año t; EBITDA_act = resultados antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones dividido por activo totales para la empresa i en el año t; LOSS_{t-1} = es una variable dummy que toma el valor 1 si existió pérdida el año anterior y 0 en caso contrario de la empresa i en el año t; Dólar US = es una variable dummy, donde toma el valor 1 si existió pérdida el año anterior y 0 en caso contrario de la empresa i en el año t; NYSE = es una variable dummy, donde 1 representa con presencia bursátil con ADRs en la Bolsa de New York EE. UU y 0 en caso contrario de la empresa i en el año t; SECTOR = es una variable dummy, donde 1 representa al sector de servicios y 0 si no tiene pertenece al sector para la empresa i en el año t; NORM385 = es una variable dummy, donde 1 representa normativa del año con norma 385 y 0 al contrario para la empresa i en el año t. En negrita, las variables identificadas como significativas. Significatividad: * = 10%; ** = 5%; *** = 1%. Entre paréntesis se indica el coeficiente.

Tabla 2.4.2 Regresiones para el periodo 2011-2017. Variable dependiente IDACCRI

	IDACCRI Model (1)	IDACCRI Model (2)	IDACCRI Model (3)	IDACCRI Model (4)	IDACCRI Model (5)	IDACCRI Model (6)	IDACCRI Model (7)	IDACCRI Model (8)
SIZE	-0,68 (-0,001)	-1,54 (-0,002)	-1,02 (-0,001)	-0,67 (-0,001)	-1,07 (-0,001)	-1,65 * (-0,002)	-1,23 (-0,001)	-1,06 (-0,001)
LEV	2,04 ** (0,018)	1,63 (0,014)	1,57 (0,013)	1,94 * (0,017)	1,86 * (0,016)	1,47 (0,013)	1,47 (0,013)	1,75 * (0,015)
SALESGR	2,23 ** (0,012)	2,42 ** (0,013)	2,42 ** (0,013)	2,24 ** (0,012)	2,27 ** (0,012)	2,46 ** (0,013)	2,44 ** (0,013)	2,29 ** (0,012)
ROA	1,78 * (0,012)				1,55 (0,019)			
EBITDA		1,07 (0,000)				1,13 (0,000)		
EBITDA_In			-0,06 (-0,000)				0,23 (0,000)	
EBITDA_act				1,62 (0,020)				1,35 (0,017)
LOSS_{t-1}	1,03 (0,004)	0,81 (0,003)	0,83 (0,004)	0,94 (0,004)	1,09 (0,005)	0,92 (0,004)	0,93 (0,004)	1,01 (0,004)
NYSE	-2,02 ** (-0,006)	-1,69 * (-0,005)	-1,72 * (-0,005)	-2,03 ** (-0,006)				
DólarUS					0,25 (0,001)	-0,08 (-0,000)	-0,01 (-0,000)	0,19 (-0,001)
SECTOR	0,65 (0,002)	1,14 (0,003)	1,39 (0,003)	0,66 (0,002)	1,04 (0,003)	1,28 (0,003)	1,58 (0,004)	1,05 (-0,003)
NCG385	-0,76 (-0,002)	-0,69 (-0,002)	-0,70 (-0,015)	-0,79 (-0,002)	-0,83 (-0,002)	-0,73 (-0,002)	-0,76 (-0,002)	-0,85 (-0,002)
Intercept	1,56 (0,027)	2,48 ** (0,050)	2,17 ** (0,037)	1,55 (0,028)	1,95 (0,035)	2,58 *** (0,055)	2,29 ** (0,041)	1,94 * (0,036)
N	417	417	417	417	417	417	417	417
Coefficiente Autoc.	0,2137	0,2153	0,2142	0,2143	0,2146	0,2167	0,2137	0,2154
Wald chi2	21,93 ***	20,16 ***	19,20 ***	21,21 ***	19,09 **	17,92 **	16,70 **	18,34 **
Pro>Chi2	0,005	0,010	0,008	0,007	0,014	0,022	0,019	0,019
VIF	1,15	1,23	1,17	1,15	1,22	1,29	1,17	1,22

En negrita, las variables identificadas como significativas. Significatividad: * = 10%; ** = 5%; *** = 1%. Entre paréntesis se indica el coeficiente.

Las variables se encuentran explicadas en la Tabla 2.4.1

El análisis de los resultados de las tablas 2.4.1 y 2.4.2, relativa al efecto de distintas características organizacionales en la calidad de los estados financieros durante el periodo completo 2011-2017, se realiza por característica organizacionales y vinculando el resultado con las hipótesis planteadas en la sección dedicada al efecto. La última variable analizada es la correspondiente a la que captura la introducción de la NCG385.

La primera característica analizada es el tamaño de la sociedad, siendo la hipótesis planteada, *H1*, a mayor tamaño, menores niveles de EM. Nuestros resultados respaldan esta hipótesis. La significatividad del coeficiente y el signo negativo de la variable *SIZE* en la tabla 2.4.1, DACCR, muestra que esta variable reduce de forma significativa los EM, en el sentido de que aproxima a cero los ajustes positivos y aleja de cero los negativos. Si bien para el segundo caso podría ser un signo de mayores ajustes, al hacerse para reducir el resultado, mayor conservadurismo contable, puede ser considerado como una práctica justificable de EM (e.g. Cameran et al, 2016). Este resultado se produce para los 8 modelos utilizados, lo que muestra la robustez del análisis. Para el caso del estudio de los EM en valor absoluto, IDACCRI, la Tabla 2.4.2 muestra el signo negativo en todos los modelos, aunque solo significativo en el modelo 6 y al 10%. Esta discrepancia puede venir por la parte de los EM negativos que, al alejarse de cero, aumentan la magnitud, haciendo perder significatividad a la variable en el caso de tomarse estos en valor absoluto.

La segunda característica analizada es el endeudamiento de la sociedad, siendo la hipótesis planteada, *H2*, a mayor endeudamiento, menores niveles de EM. Nuestros resultados no apoyan esta hipótesis, es más, muestran un efecto contrario, esto es, a mayor endeudamiento mayor EM. Para el caso de los DACCR en su valor natural, el coeficiente es siempre positivo, y significativo para los modelos 1 y 4. Mientras que para el caso de los DACCR en valor absoluto el coeficiente es siempre positivo y significativo en los modelos 1, 4, 5 y 8. El efecto es justo el contrario que para el tamaño. Mayor endeudamiento aumenta los EM y para el caso de los positivos, los hace alejarse de cero, mostrando mejor resultado, mientras que, para los ajustes negativos, los reduce, de forma que tienen un menor efecto negativo en el resultado. En la discusión, se plantea que esta forma de actuación puede deberse a la necesidad de financiación externa de estas sociedades, significando que cuanto mayor

financiación externa tengan las empresas tiendan a mostrar un mejor rendimiento para mostrar una mejor posibilidad de devolución de los empréstitos.

La tercera característica analizada, crecimiento de las ventas correspondiente a la hipótesis planteada H3, muestra que a mayor variación de las ventas mayores niveles de EM. La variable *SALESGR* es positiva y significativa en todos los modelos de la tabla 2.4.2 lo que muestra que mayores crecimientos de ventas se asocian a mayores niveles de EM. La falta de significatividad de la variable en la tabla 2.4.1, *DACCR* en valor natural, sería indicativo de que los ajustes discrecionales se alejan de cero tanto para los positivos como para los negativos, teniendo, por tanto, un efecto contrario según el signo de los mismos, mejorar resultados para ajustes positivos y empeorar resultados para ajustes negativos. Por lo tanto, los resultados vendrían a respaldar la hipótesis planteada.

La cuarta característica analizada está relacionada con el rendimiento y resultados de las sociedades, planteándose dos hipótesis a este respecto, H4, sobre que mayores resultados/rentabilidad, mayores niveles de EM y la H5, sobre que pérdidas en el año anterior se relaciona también con mayores niveles de EM. En lo que se refiere a ROA es positiva y significativa en todos los modelos de la Tabla 2.4.1 donde se encuentra la variable. La otra variable de resultado/rentabilidad es *EBITDA_act* que muestra ser positiva y significativa. Respecto a la tabla 2.4.2, solo la variable ROA, en el modelo 1, es positiva y significativa al 10%. Las variables relacionadas con *EBITDA* no son significativas. Los resultados implican que la hipótesis H4 es respaldada por las variables ROA y *EBITDA_act* (parcialmente). En cuanto a la variable *Loss_{t-1}*, vinculada a H5 pérdidas el ejercicio anterior, se asocia a mayores niveles de EM. La hipótesis H5 no es aceptada, ya que no es significativa en ninguno de los modelos de ambas tablas, el signo tiende a ser positivo en la mayoría de los modelos, especialmente en los de tabla 2.4.2, lo que sugiere que con los EM se intentaría mejorar el resultado del ejercicio presente en aquellos casos donde hubo pérdidas el año anterior. No obstante, como se ha comentado este efecto no es estadísticamente significativo.

La quinta característica analizada está relacionada con la indexación, relación, de la sociedad con un mercado más desarrollado, en este caso la Bolsa de Nueva York. Para el análisis de esta característica se han usado de forma alterna dos variables *NYSE* y *DólarUS* enmarcadas en el análisis de la hipótesis H6, que propone que la indexación de las sociedades abiertas chilenas con otras economías más desarrolladas reducen los EM. Los resultados muestran

que esta hipótesis se acepta, y que la variable que más se relaciona es la que captura que la sociedad tiene ADRs cotizando en la Bolsa de Nueva York, variable *NYSE*. Ambas variables tienen signo negativo en la tabla 2.4.1, *DACCR* natural, mostrando significatividad en 2 de los 4 modelos en que se usa cada una. Esto es, estas variables reducen los EM positivos acercándolos al nivel cero y aumentan los EM negativos, alejándolos del nivel cero, lo que sería una muestra de conservadurismo contable. Para el caso de la tabla 2.4.2, *IDACCRI*, la variable *NYSE* es negativa y significativa en los 4 modelos, por lo que el efecto sería más evidente para los ajustes positivos que los acerca al nivel cero. La variable *DólarUS* no es significativa en ninguno de los modelos de la tabla 2.4.2.

La sexta característica analizada está relacionada con el sector, o industria, en que la sociedad opera y su efecto en los niveles de EM. La variable *SECTOR*, que toma el valor 1 si la sociedad opera en el sector terciario, servicios, frente a las que operan en los sectores primarios y secundarios, tiene un coeficiente positivo y estadísticamente significativo en todos los modelos de la tabla 2.4.1. Es decir, en el sector servicios, por sus características, puede haber más facilidad para la manipulación contable que en los otros dos sectores. En la tabla 2.4.2 la variable es positiva pero no significativa, lo que estaría indicando, en cualquier caso, que la magnitud de los ajustes es mayor en este sector. Por lo tanto, la hipótesis *H7*, que propone que la pertenencia a distintos sectores de actividad influye en los EM, iría en el sentido de que las empresas del sector servicios se relacionan con mayores niveles de EM. Finalmente, la última de las hipótesis planteadas tiene que ver con el efecto del cambio a una regulación más desarrollada en términos de GC, lo que tendría un efecto positivo en la calidad de la información financiera, disminuyendo los EM (hipótesis *H8*). La variable es negativa, pero no significativa, en todos los modelos de la tabla 2.4.2, lo que implica que tras la aprobación de la norma 385 se ha reducido la magnitud de los EM, aunque no de forma significativa. Los resultados de la tabla 2.4.1, coeficiente positivo y no significativo para la variable *NCG385*, sugieren que esta reducción de la magnitud viene más por el lado de los ajustes negativos que por el lado de los positivos. En cualquier caso, la falta de significatividad de esta variable en todos los modelos muestra que, en caso de haberse producido un efecto sobre los EM tras la norma, este no ha sido significativo.

Los análisis posteriores replican el análisis que se acaba de mostrar, pero de forma desagregada para cada uno de los subperiodos, pre y post norma 385, y están destinados a intentar observar mejor el efecto de la norma, por si hubiese producido un cambio en el efecto

que otras variables tienen sobre los EM. Los resultados de estos análisis son mostrados en las tablas 2.5.1, DACCR valor natural, y 2.5.2, DACCR valor absoluto, para el periodo 2011-2014 y las tablas 2.6.1, DACCR valor natural, y 2.6.2, DACCR valor absoluto, para el periodo 2015-2017.

Tabla 2.5.1 Regresiones para el periodo 2011-2014. Variable dependiente DACCR

	DACCR Model (1)	DACCR Model (2)	DACCR Model (3)	DACCR Model (4)	DACCR Model (5)	DACCR Model (6)	DACCR Model (7)	DACCR Model (8)
SIZE	-1,72 * (-0,003)	-3,84 *** (-0,007)	-3,60 *** (-0,006)	-1,90 * (-0,003)	-1,66 * (-0,003)	-2,69 *** (-0,005)	-2,54 ** (-0,005)	-1,60 (-0,003)
LEV	3,67 *** (0,056)	2,98 *** (0,043)	3,98 *** (0,057)	3,55 *** (0,052)	3,49 *** (0,054)	2,62 ** (0,038)	3,56 *** (0,052)	3,28 *** (0,049)
SALESGR	-0,35 (-0,003)	0,05 (0,001)	0,01 (0,000)	-0,14 (-0,001)	-0,34 (-0,003)	0,01 (0,000)	-0,08 (-0,001)	-0,15 (-0,001)
ROA	3,59 *** (0,102)				3,24 *** (0,094)			
EBITDA		2,37 ** (0,000)				2,08 (0,000)		
EBITDA_In			1,96 ** (0,004)				1,65 * (0,004)	
EBITDA_act				2,59 *** (0,071)				2,29 ** (0,062)
LOSS_{t-1}	1,33 (0,102)	0,03 (0,000)	0,26 (0,002)	0,81 (0,006)	1,39 (0,011)	0,45 (0,004)	0,61 (0,005)	0,99 (0,008)
NYSE	-0,34 (-0,002)	0,85 (0,004)	0,70 (0,004)	-0,05 (-0,000)				
DólarUS					-0,48 (-0,002)	-1,77 * (-0,007)	-1,45 (-0,005)	-0,93 (-0,004)
SECTOR	1,89 * (0,074)	3,21 *** (0,111)	3,22 *** (0,011)	-2,12 ** (-0,008)	2,12 ** (0,008)	2,94 *** (0,010)	3,23 *** (0,011)	2,35 ** (0,009)
Intercept	0,53 (0,017)	3,10 * (0,110)	2,13 ** (0,062)	0,74 (0,023)	0,55 (0,017)	2,22 ** (0,083)	1,44 (0,043)	0,58 (0,017)
N	237	237	237	237	237	237	237	237
Coeficiente Autoco.	0,293	0,216	0,213	0,269	0,287	0,216	0,207	0,262
Wald chi2	36,19 ***	33,97 ***	37,01 **	32,22 ***	37,03 ***	34,27 ***	36,83 ***	33,26 ***
Pro>Chi2	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
VIF	1,18	1,30	1,25	1,19	1,25	1,36	1,37	1,26

En negrita, las variables identificadas como significativas. Significatividad: * = 10%; ** = 5%; *** = 1%. Entre paréntesis se indica el coeficiente.

Las variables se encuentran explicadas en la Tabla 2.4.1

Tabla 2.5.2 Regresiones para el periodo 2011-2014. Variable dependiente IDACCRI

	IDACCRI Model (1)	IDACCRI Model (2)	IDACCRI Model (3)	IDACCRI Model (4)	IDACCRI Model (5)	IDACCRI Model (6)	IDACCRI Model (7)	IDACCRI Model (8)
SIZE	-1,22 (-0,001)	-1,12 (-0,002)	-1,26 (-0,002)	-1,17 (-0,001)	-2,22 ** (-0,002)	-1,67 * (-0,002)	-1,81 * (-0,002)	-2,81 ** (-0,002)
LEV	1,88 * (0,019)	1,46 (0,015)	1,45 (0,015)	1,84 * (0,019)	1,66 * (0,017)	1,32 (0,014)	1,28 (0,013)	1,61 (0,017)
SALESGR	1,46 (0,010)	1,51 (0,010)	0,60 (0,011)	1,47 (0,010)	1,62 (0,011)	1,65 * (0,012)	1,74 * (0,012)	1,63 (0,011)
ROA	1,23 (0,022)				1,08 (0,020)			
EBITDA		-0,04 (-0,000)				-0,28 (-0,000)		
EBITDA_ln			0,10 (0,000)				0,06 (0,001)	
EBITDA_act				1,18 0,021				0,97 (0,018)
LOSS_{t-1}	0,76 (0,005)	0,41 (0,003)	0,30 (0,002)	0,67 (0,004)	0,61 (0,004)	0,34 (0,021)	0,23 (0,001)	0,54 (0,003)
NYSE	-3,00 ** (-0,011)	-2,66 *** (-0,010)	-2,83 *** (-0,010)	-2,94 *** (-0,011)				
DólarUS					0,98 (0,003)	0,90 (0,003)	0,76 (0,003)	0,95 (0,003)
SECTOR	0,01 (0,000)	0,78 (0,002)	0,76 (0,002)	-0,08 (-0,002)	0,30 (0,001)	1,12 (0,004)	0,96 (0,003)	0,21 (0,001)
Intercept	2,11 ** (0,043)	2,01 ** (0,050)	2,55 ** (0,051)	2,03 ** (0,042)	3,10 *** (0,063)	2,48 ** (0,064)	3,18 *** (0,065)	3,05 *** (0,063)
N	237	237	237	237	237	237	237	237
Coefficiente Autoco.	0,1390	0,1430	0,1155	0,1438	0,1789	0,1682	0,1436	0,1848
Wald chi2	26,85 ***	25,75 ***	25,67 ***	26,09 ***	12,58 *	11,81	10,95	12,20 *
Pro>Chi2	0,0004	0,0006	0,006	0,0005	0,083	0,107	0,141	0,094
VIF	1,18	1,30	1,25	1,19	1,25	1,36	1,37	1,26

En negrita, las variables identificadas como significativas. Significatividad: * = 10%; ** = 5%; *** = 1%. Entre paréntesis se indica el coeficiente.

Las variables se encuentran explicadas en la Tabla 2.4.1

Tabla 2.6.1 Regresiones para el periodo 2015-2017. Variable dependiente DACCR

	DACCR Model (1)	DACCR Model (2)	DACCR Model (3)	DACCR Model (4)	DACCR Model (5)	DACCR Model (6)	DACCR Model (7)	DACCR Model (8)
SIZE	-1,25 (-0,002)	-1,01 (-0,001)	-5,58 *** (-0,009)	-1,45 (-0,002)	-2,12 ** (-0,003)	-0,41 (-0,001)	-4,30 *** (-0,008)	-2,10 ** (-0,003)
LEV	0,91 (0,006)	0,81 (0,006)	-1,42 (-0,012)	-0,07 (-0,001)	0,67 (0,004)	-0,90 (-0,008)	-2,07 ** (-0,016)	-0,25 (0,002)
SALESGR	-0,71 (-0,035)	-0,49 (-0,003)	-0,21 (-0,011)	-0,79 (-0,004)	-1,31 (-0,005)	-0,93 (-0,005)	-0,54 (-0,003)	-1,37 (-0,006)
ROA	8,30 *** (0,150)				7,02 *** (0,137)			
EBITDA	-3,48 *** (-0,000)				-2,54 ** (-0,000)			
EBITDA_ln	4,33 *** (0,013)				3,89 *** (0,011)			
EBITDA_act	5,80 *** (0,135)				4,47 *** (0,107)			
LOSS_{t-1}	-2,96 *** (-0,010)	-3,28 *** (-0,010)	-1,89 * (-0,006)	-3,24 *** (-0,012)	-3,33 *** (0,010)	-1,63 (-0,006)	-1,24 (-0,004)	-3,05 *** (-0,011)
NYSE	-5,10 *** (-0,020)	-3,63 *** (-0,015)	-4,20 *** (-0,019)	-5,27 *** (-0,022)				
DólarUS					-1,53 (-0,004)	-3,27 *** (-0,014)	-2,07 ** (-0,008)	-1,92 * (-0,006)
SECTOR	1,92 * (0,006)	4,03 *** (0,014)	3,22 *** (0,115)	1,92 * (0,006)	1,76 * (0,005)	3,01 *** (0,011)	2,38 *** (0,009)	1,73 * (0,006)
Intercept	0,77 (0,020)	0,92 (0,027)	3,79 *** (0,972)	1,03 (0,028)	1,81 * (0,048)	0,73 (0,025)	3,20 *** (0,095)	1,95 * (0,054)
N	180	180	180	180	180	180	180	180
Coefficientes Autoc.	0,3049		0,3637		0,3444		0,3954	
Wald chi2	228,41 ***	64,84 ***	77,17 ***	119,17 ***	167,18 ***	53,36 ***	63,13 ***	91,92 ***
Pro>Chi2	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,000	0,000	0,000	0,000
VIF	1,14	1,21	1,16	1,14	1,26	1,32	1,29	1,25

En negrita, las variables identificadas como significativas. Significatividad: * = 10%; ** = 5%; *** = 1%. Entre paréntesis se indica el coeficiente.

Las variables se encuentran explicadas en la Tabla 2.4.1

Tabla 2.6.2 Regresiones para el periodo 2015-2017. Variable dependiente IDACCRI

	DACCR Model (1)	DACCR Model (2)	DACCR Model (3)	DACCR Model (4)	DACCR Model (5)	DACCR Model (6)	DACCR Model (7)	DACCR Model (8)
SIZE	-1,02 (-0,001)	-4,57 *** (-0,004)	-0,71 (-0,001)	-1,24 (-0,001)	-1,19 (-0,001)	-3,52 ** (-0,003)	-0,49 (-0,001)	-1,36 (-0,001)
LEV	1,45 (0,011)	1,85 * (0,011)	2,27 ** (0,017)	1,41 (0,011)	1,56 (0,013)	1,49 (0,010)	1,92 * (0,016)	1,51 (0,013)
SALESGR	2,52 ** (0,016)	2,55 ** (0,015)	2,72 *** (0,018)	2,44 ** (0,016)	2,58 *** (0,016)	2,38 ** (0,014)	2,80 *** (0,018)	2,50 ** (0,016)
ROA	1,40 (0,029)				1,53 (0,031)			
EBITDA		2,95 *** (0,000)				2,85 *** (0,000)		
EBITDA_ln			-1,16 (-0,002)				-1,02 (-0,002)	
EBITDA_act				0,62 (0,014)				0,80 (0,017)
LOSS_{t-1}	0,21 (0,001)	-0,23 (-0,001)	-0,36 (-0,002)	-0,02 (-0,000)	0,14 (0,001)	-0,19 (-0,001)	-0,26 (-0,001)	-0,08 (-0,000)
NYSE	-0,03 (-0,001)	0,91 (0,003)	0,96 (0,030)	0,11 (0,000)				
DólarUS					0,61 (0,002)	-0,26 (-0,001)	-0,68 (-0,002)	0,54 (0,001)
SECTOR	1,13 (0,003)	1,44 (0,003)	1,77 (0,004)	1,41 (0,003)	1,36 (0,003)	1,35 (0,002)	1,24 (0,002)	1,58 (0,003)
Intercept	1,72 * (0,033)	5,45 *** (0,094)	2,82 *** (0,048)	1,92 * (0,037)	1,86 * (0,036)	4,61 *** (0,087)	2,40 ** (0,442)	2,05 ** (0,040)
N	180	180	180	180	180	180	180	180
Coefficientes Autoco,		-0,1707				-0,1661		
Wald chi2	18,17 **	35,78 ***	23,47 ***	16,08 **	18,52 ***	31,74 ***	23,46 ***	16,34 **
Pro>Chi2	0,0112	0,0006	0,001	0,0244	0,001	0,000	0,001	0,022
VIF	1,14	1,21	1,16	1,14	1,26	1,32	1,29	1,25

En negrita, las variables identificadas como significativas. Significatividad: * = 10%; ** = 5%; *** = 1%. Entre paréntesis se indica el coeficiente.

Las variables se encuentran explicadas en la Tabla 2.4.1

Los resultados de las regresiones por subperiodo muestran que no hay grandes diferencias entre cada subperiodo, aunque sí algunas, lo que vendría a sugerir que la *NGC385* ha podido tener algún efecto. En este sentido, hay que destacar que no se puede aislar la entrada de la norma como el único factor que ha cambiado de un subperiodo a otro, ya que ha podido haber otros factores que hayan afectado, y por tanto, ser explicativos de las diferencias mostradas. En lo que respecta a las tablas para los análisis con DACCR en valor natural, tablas 2.5.1 y 2.6.1, las variables que mantienen un comportamiento parecido al periodo 2011-2017 y entre cada subperiodo son *SIZE*, a mayor tamaño menores EM, signo negativo y estadísticamente significativa, y endeudamiento, *LEV*, signo positivo y estadísticamente significativo, especialmente en el periodo 2011-2014. Este es el periodo inmediatamente posterior a la crisis financiera del 2008, lo que tuvo un efecto de reducir la financiación a nivel global, lo que podría haber supuesto mayores incentivos a mostrar mejores resultados para competir mejor por esa financiación. Las variables que capturan la *rentabilidad/resultado* son prácticamente significativas y positivas en todos los modelos y para ambos subperiodos. Este resultado es similar que el obtenido para todo el periodo, aunque en este caso, las 4 variables se muestran como significativas respecto a la Tabla 2.6.1 (DACCR), frente a 2 del 2011-2017. Las variables indexación, *NYSE* y *DolarUS*, coeficientes negativos y significativos especialmente en el periodo 2015-2017 vienen a reforzar la idea que una vinculación a un mercado más desarrollado tiene un efecto positivo en la calidad de la información financiera, aunque el efecto es claramente mayor tras la aprobación de la norma. Finalmente, como en el periodo completo, las empresas del sector servicios parecen tener más facilidad de manipular los estados financieros.

Los resultados de las tablas 2.5.2 y 2.6.2 que tienen la variable dependiente los DACCR en valor absoluto muestran resultados similares, y ya comentados, al periodo completo. La diferencia más destacable viene por el lado de las variables vinculadas a la indexación, significativas y negativas para la variable *NYSE* en todo el periodo 2011-2017 y en subperiodo 2011-2014, mientras que en el periodo 2015-2017 no hay significatividad y los signos de los coeficientes son positivos y negativos. Una posible explicación es que el resultado para la dependiente DACCR en valor natural ha mostrado que el efecto de la vinculación es reducir los EM positivos y aumentar los EM negativos, lo que en valor absoluto puede compensar el efecto. No obstante, se vuelve a reiterar que manipulaciones en sentido de EM que reduzcan el resultado no dejan de ser manipulaciones, pero son mejor

aceptadas desde el punto de vista que muestran una “*peor imagen*” y que no saldrían recursos de la empresa. En conclusión, podemos encontrarnos en una situación de mejor calidad de información, ya que se aplica conservadurismo contable.

6. Discusión y conclusiones

La calidad de la información financiera se ve afectada por distintas características organizacionales y por la situación económico-financiera de las empresas. Estudiar dicho efecto es importante para conocer el contexto que afecta y/o determina dicha calidad. En contextos ampliamente estudiados, como en los países más desarrollados, aspectos como el tamaño o el endeudamiento ya se han analizado y se incluyen en los estudios empíricos como variables de control ya que la atención se centra en otras variables. En el contexto chileno, todavía poco estudiado, y cuando ha sido estudiado lo ha sido junto con otros países del entorno como se ha visto en el capítulo 1, es necesario realizar este estudio tanto para conocer cómo afectan a la calidad de la información como para avanzar en el estudio de otras variables, como se hace en los capítulos posteriores de esta tesis.

En lo que se refiere al tamaño de las empresas y su relación con EM, nuestros resultados han mostrado que a mayor tamaño menores niveles de EM. Por lo tanto, el tamaño tiene un efecto positivo en la calidad de la información financiera muy probablemente por la mayor monitorización que sufren las entidades más grandes por parte de inversores e instituciones (Jara-Bertin et al 2019; Saona et al 2020 b). En el caso de Chile, Contreras-Muñoz et al. (2019) muestra una relación de menor EM al existir un tamaño mayor de la empresa, pero en este caso utiliza la variable medida a través del logaritmo natural del Capital Bursátil, coincidiendo con lo encontrado. Sáenz-Gonzalez y Garcia-Meca (2014) muestran una situación similar entre tamaño y EM.

Respecto de la característica relacionada al endeudamiento, en general nos mostró una relación positiva a la realización de EM, concordando con la literatura respectiva a esta característica (Araya et al., 2015; Saona et al., 2020). Además, se observa que el endeudamiento es un factor más relevante en el período pre NCG385, disminuyendo su relevancia en el período posterior. Es importante indicar que las empresas se financian con

préstamos bancarios y, a través de las Administradoras de Fondo de Pensiones, AFPs, mediante emisión de bonos y adquisición de acciones, por lo que las empresas deben mantener buenos índices para acceder a estos financiamientos, conforme a los argumentos de Jelinek (2007). La característica endeudamiento no incentiva el conservadurismo económico y es posible que indique la existencia de incentivos para realizar manejos de resultados al alza.

La variación de los ingresos obtenidos de las ventas muestra un efecto negativo sobre los ajustes discrecionales cuando se consideran en su forma natural, y positivos cuando se han considerado en valor absoluto, especialmente en el periodo 2015-2017, indicando que, cumple parcialmente con la hipótesis planteada. Estos resultados estarían en línea con los resultados de Bergstresser y Philippon (2006), Liu et al., (2018) y Premti y Smith (2020) que identifican casos de realización de EM para evitar variaciones constantes de ingresos por ventas, con lo que se pueden mantener las proyecciones alcistas y obtener los agentes recompensas en periodos futuros.

En relación de las diversas variables que se han utilizado para analizar los *resultados/rentabilidad*, las más relevantes son ROA y EBITDA_act. Estas características nos dan, en general, una relación positiva para la realización de EM, peor calidad de la información, al relacionarse con mayores ajustes discrecionales respecto de los resultados obtenidos. Estos resultados son coherentes con los de los estudios de Ragan (1998), Chen et al. (2007), Chi y Gupta (2009), Cohen et al. (2010), Al Foyoumi (2010), Sehrawat et al. (2019), Corazza, et al. (2020), Ni (2020), Razzaque et al. (2020) y Saona et al. (2020 b). La otra característica que representa los resultados es la variable dummy que representa pérdidas del periodo anterior, obteniendo en general una relación positiva con la realización de ajustes discrecionales. Esta variable solo es significativa y negativa en el período post NCG385. Respecto al conservadurismo contable, muestran una relación positiva, pero no es significativa frente esta práctica. Todo esto se encuentra en concordancia con que las empresas manejan los resultados para evitar pérdidas, es decir, es importante evitar pérdidas constantes lo que lleva a una intervención mediante manejos resultados (Coppes y Peek, 2005). Al ser sólo significativa en el período post NCG385, puede indicar que la vigilancia de las pérdidas previas sólo establece una manipulación en este período. Esta conclusión puede no ser concluyente, ya que la muestra sólo contiene un 11,5% de empresas con estas características, al representar nuestra muestra a las empresas más relevantes del mercado

bursátil de Chile y estas en generalmente tienen resultados positivos. El estudio de Cornejo-Saavedra (2018) muestra que se manipularon la cifra de beneficios para evitar reportar pérdidas o disminuciones en las ganancias, durante el período 2010-2014, observando que por las características del período e incentivos puede generarse EM.

Respecto de las variables de indexación que se han utilizado, podemos indicar que la variable *NYSE*, que representa la indexación de las empresas mediante los ADRs que se tienen en la empresa en el mercado bursátil en EE.UU., ha resultado más influyente sobre los EM que la variable presentación los estados financieros en otra moneda distinta a la nacional (DólarUS). En general, la variación es negativa y representa que la indexación con la Bolsa de Nueva York mejora la calidad de la información (e.g. Gorton y Roper, 1981). Este resultado respalda el argumento que la conexión internacional para aumentar el financiamiento, principalmente al someterse a las regulaciones de EE. UU. (Acevedo et al. 2010; Lopes, et al., 2007), tiende a disminuir los EM. Este resultado es coincidente con Rathke et al. (2016) y Mongrut y Winkelried (2019) que muestran que las sociedades con ADRs presentan niveles significativamente menores de ajustes discrecionales.

Al observar la variable *SECTOR*, pertenencia al sector servicios, podemos concluir que existe una relación positiva con la realización de manipulación de los resultados, es decir, el *SECTOR* de servicios es propenso a la realización de manipulaciones, pero no necesariamente de una magnitud relevante frente a otras variables. Esto puede deberse a que los otros sectores analizados, primario y secundario, obtienen sus ingresos de recursos naturales o productos tangibles, lo que permite menos manipulación. Por último, no se observa que la variable *SECTOR* influya significativamente sobre las prácticas de conservadurismo contable.

En lo que respecta al efecto de la aprobación de la NCG 385, se observa que nuestros resultados no son concluyentes. No obstante, los resultados parecen indicar que la norma ha tenido un efecto positivo al reducir la magnitud de EM cuando se analizan en valor absoluto. Por otro lado, cuando se han considerado en valor natural el efecto ha sido positivo, con lo que podría estar afectando más a acercar a cero el nivel de los ajustes discrecionales negativos que los positivos. Este resultado iría en línea con los de Saona et al. (2020 b) que indicarían que se disminuye el grado de manipulaciones, no de forma significativa, pero si mostrando una tendencia.

En conclusión, con respecto a las hipótesis planteadas, tenemos resultados concordantes con la literatura relacionada con Klein (2002), Karajeh, (2019), Al-Okaily et al. (2020), Corazza, et al. (2020), Duong et al. (2020), Gerged et al. (2020), Ni, 2020, Saona et al. (2020 a), Zheng (2020).

Un objetivo adicional al objetivo principal de este capítulo, estudiar el efecto de determinadas características organizacionales en la calidad de la información financiera, es encontrar las variables más explicativas en cuanto a aquellos factores o características que pueden ser reflejadas con distintas variables. En este caso, dos han sido las características que se han incluido de forma alterna en los modelos, resultados/rentabilidad e indexación con otros mercados. Los resultados de los distintos análisis llevan a concluir que para la característica rentabilidad/resultados, la variable más adecuada por más explicativa, ha sido *ROA*. Los modelos con esta variable mostraban, de forma sistemática en casi todos los análisis salvo para la variable dependiente *IDACCRI* en el 2015-2017, una mayor significatividad y mejores niveles explicativo del modelo (mayores Wald χ^2). En cuanto a la variable indexación, la variable que ha resultado mostrar mayor significatividad y mejor nivel explicativo del modelo (mayores Wald χ^2) ha sido la variable *NYSE*. Por tanto, para el resto de los capítulos de la tesis los modelos se realizan con estas dos variables ya definidas, limitando el número de modelos y regresiones a realizar.

7. Referencias

- Acevedo, N., Fleisman, D., Montoya, A., y Mora, A. M (2011). Arbitraje con ADRs: un estudio de caso sectorial para empresas de Colombia, México, Brasil y Chile. *Ecos de Economía: A Latin American Journal of Applied Economics*, 15(33), 7-23.
- Acevedo, N., Fleisman, D., Montoya, A., & Mora, A. M. (2010). Generalidades de los ADRs: Un estudio de caso sectorial para empresas de Colombia, México, Brasil y Chile. *Ecos de Economía*, 14(31), 64-97.
- Aggarwal, R., Erel, I., Ferreira, M., & Matos, P. (2011). Does governance travel around the world? Evidence from institutional investors. *Journal of Financial Economics*, 100(1), 154-181.
- Agustiningsih, S. W., Suhardjanto, D., y Amin, A. (2020). Independent Board, Earnings Management, and Audit Quality. *TEST Engineering & Management*, 82, 5035-5045.
- Ahmad, M., Anjum, T., y Azeem, M. (2014). Investigating the impact of corporate governance on earning management in the presence of firm size; evidence from Pakistan. *International Interdisciplinary Research Journal*, 3(2), 84-90.
- Ali, U., Noor, M., Khurshid, M. K., y Mahmood, A. (2015). Impact of firm size on earnings management: A study of textile sector of Pakistan. *European Journal of Business and Management*, 7(28).
- Al-Okaily, J., BenYoussef, N., y Chahine, S. (2020). Economic bonding, corporate governance and earnings management: Evidence from UK publicly traded family firms. *International Journal of Auditing*.
- Amertha, I. S. P., Ulupui, I. G. K. A., y Putri, I. G. A. M. A. (2014). Analysis of firm size, leverage, corporate governance on earnings management practices (Indonesian evidence). *Journal of Economics, Business and Accountancy Ventura*, 17(2), 259–268.
- Astami, E. W., y Rusmin, R. (2018). Corporate governance and earnings management: The role of board of directors and audit committee in financially distressed firms. *International Journal of Service Management and Sustainability*, 3(1), 113-144.

- Araya Sepúlveda, F., Jara Bertin, M., Maquieira Villanueva, C., & San Martín Mosqueira, P. (2015). Influencia de los inversionistas institucionales en las decisiones de estructura de capital de la empresa. Evidencia para un mercado emergente. *El Trimestre Económico*, 82(326), 279-311.
- Ball, R., y Shivakumar, L. (2008). Earnings quality at initial public offerings. *Journal of accounting and economics*, 45(2-3), 324-349.
- Barth, M., Landsman, W. y Lang M. (2008). International accounting standards and accounting quality. *Journal of Accounting Research*, 46(3), 467-498.
- Bartov, E., y Cohen, D. A. (2009). The “numbers game” in the pre-and post-Sarbanes-Oxley eras. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 24(4), 505-534.
- Barton J. y Simko, P. (2002). The Balance Sheet as an Earnings Management Constraint. *The Accounting Review*, 77, *Supplement: Quality of Earnings Conference* (2002), 1-27
- Bao, S. R., y Lewellyn, K. B. (2017). Ownership structure and earnings management in emerging markets—An institutionalized agency perspective. *International Business Review*, 26(5), 828-838.
- Bergstresser, D., y Philippon, T. (2006). CEO incentives and earnings management. *Journal of financial economics*, 80(3), 511-529.
- Bona C., Pérez J. y Santana D. (2007). Control Familiar y Calidad del Resultado. *Revista de Contabilidad, Spanish Accounting Review*. 10, (1), 11-32
- Burgstahler D. y Dichev I. (1997). Earnings management to avoid earnings decreases and losses, *Journal of Accounting and Economics*, 24, 99–126.
- Burghle, M., y Al-Okdeh, S. (2020). The impact of family ownership concentration on the relationship between the characteristics of board of directors and earnings management. *Management Science Letters*, 10(5), 969-978.
- Breusch, T. S., y Pagan, A. R. (1979). A simple test for heteroscedasticity and random coefficient variation. *Econometrica: Journal of the econometric society*, 1287-1294.
- Briano T., G. D. y Saavedra G., M. L. (2015). La composición del consejo de administración y la estructura accionaria como factores explicativos de la transparencia en el gobierno corporativo en Latinoamérica: evidencia en empresas cotizadas de Argentina, Brasil, Chile y México. *Estudios gerenciales*, 31(136), 275-286.

- Brush, T. H., Bromiley, P., y Hendrickx, M. (2000). The free cash flow hypothesis for sales growth and firm performance. *Strategic Management Journal*, 21(4), 455-472.
- Callao, S., Jarne, J. I., y Wróblewski, D. (2017). Eurasian journal of business and management. *Eurasian Journal of Business and Management*, 5(2), 60-84.
- Cameran, M., Prencipe, A., y Trombetta, M. (2016). Mandatory audit firm rotation and audit quality. *European accounting review*, 25(1), 35-58.
- Claessens S, Yurtoglu BB (2013). Corporate governance in emerging markets: a survey. *Emerg Mark Rev* 15:1–33.
- Chen, K. Y., Elder, R. J., y Hsieh, Y. M. (2007). Corporate governance and earnings management: The implications of corporate governance best-practice principles for Taiwanese listed companies. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 3(2), 73-105.
- Chen, S. S., Lin, W. C., Chang, S. C., y Lin, C. Y. (2013). Information uncertainty, earnings management, and long-run stock performance following initial public offerings. *Journal of Business Finance & Accounting*, 40 (9-10), 1126-1154.
- Chi, J. D., y Gupta, M. (2009). Overvaluation and earnings management. *Journal of Banking & Finance*, 33(9), 1652-1663.
- Código de Buen Gobierno, (2015). Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas https://www.mites.gob.es/ficheros/rse/documentos/cnmv/Codigo_Buen_Gobierno_Sociedades_Cotizadas.pdf. Feb. 2015. CNMV.
- Cohen, D. A., Dey, A., y Lys, T. Z. (2005). Trends in earnings management and informativeness of earnings announcements in the pre-and post-Sarbanes Oxley periods. *Available at SSRN* 658782. 1-42.
- Cohen, D. A., Dey, A., y Lys, T. Z. (2008). Real and accrual-based earnings management in the pre-and post-Sarbanes-Oxley periods. *The Accounting Review*, 83(3), 757-787.
- Cohen, D. A., y Zarowin, P. (2010). Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. *Journal of accounting and Economics*, 50(1), 2-19.
- Cornejo-Saavedra, E. E. (2018). Earnings management para evitar reportar pérdidas: Chile, 2010-2014. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 23(45), 167-181.

- Coppes L. y Peek E., (2005). An analysis of earnings management by European private firms. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 14 (2005) 1–17.
- Corazza, F., Kruger, S. D., de Moura, G. D., y Dal Magro, C. B. (2020). Women's Participation in the Board of Directors and Earnings Management. *Contabilidad y Negocios*, 15(30), 124-139.
- Da Silva, A., Weffort, E. F. J., Flores, E. D. S., y Silva, G. P. D. (2014). Earnings management and economic crises in the Brazilian capital market. *Revista de Administração de Empresas*, 54(3), 268-283.
- Dechow, P., Sloan, R. and Sweeney, A. (1995). Detecting Earnings Management, *The Accounting Review*, 70(2), 193–225
- Dichev, I. D., y Skinner, D. J. (2002). Large-sample evidence on the debt covenant hypothesis. *Journal of accounting research*, 40(4), 1091-1123.
- Doukakis L. (2014). The effect of mandatory IFRS adoption on real and accrual-based earnings management activities. *J. Account. Public Policy* 33 (2014) 551–572.
- Duong, L., Evans, J., y Truong, T. P. (2020). Getting CFO on board—its impact on firm performance and earnings quality. *Accounting Research Journal*.
- Espinosa M., C., y Maquieira V., C. (2010). Desempeño y concentración de la propiedad en empresas chilenas emisoras de American Depositary Receipts (ADR). *Cuadernos de Administración*, 23(40), 95-116.
- European Union, (2002). Regulation (EC) No. 1606/2002 of the European parliament and of the council of 19 July 2002 on the application of international accounting standards. *Official Journal of the European Communities* September 11, 2002, L. 243/ 1–L. 243/4.
- Easterbrook F.H., (1984). Two agency-cost explanations of dividends. *The American economic review*. 74 (4), 650–659.
- El Diri, M., Lambrinoudakis, C., y Alhadab, M. (2020). Corporate governance and earnings management in concentrated markets. *Journal of Business Research*, 108, 291-306.
- Francis, J.R. y Wang, D. (2008). The Joint Effect of Investor Protection and Big 4 Audits on Earnings Quality Around the World, *Contemporary Accounting Research*, 25 (1) 157-91.

- Francis, J.R. y Yu M. D. (2009). Big 4 Office Size and Audit Quality. *The Accounting Review*, 84(5), 1521-1552
- Gerged, A. M., Al-Haddad, L. M., y Al-Hajri, M. O. (2020). Is earnings management associated with corporate environmental disclosure? *Accounting Research Journal*. 1-17.
- Girton, L. y Roper D. (1981). Theory and Implications of Currency Substitution. *Journal of Money, Credit and Banking*. 13(1), 12-30.
- Ghosh, A., Marra, A., y Moon, D. (2010). Corporate boards, audit committees, and earnings management: pre-and post-SOX evidence. *Journal of Business Finance & Accounting*, 37(9-10), 1145-1176.
- Gonçalves, T., Gaio, C., y Santos, T. (2019). Women on the board: Do they manage earnings? Empirical evidence from European listed firms. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 21, 582-597.
- Habbash, M., y Alghamdi, S. (2017). Audit quality and earnings management in less developed economies: the case of Saudi Arabia. *Journal of Management & Governance*, 21(2), 351-373.
- Healy, P.M., Wahlen, J.M., (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons* 13, pp. 365–383.
- Herbohn, K., Tutticci, I., y Khor, P. S. (2010). Changes in Unrecognised Deferred Tax Accruals from Carry-Forward Losses: Earnings Management or Signalling? *Journal of Business Finance & Accounting*, 37(7-8), 763-791.
- He, X., Rui, O., Zheng, L. y Zhu, H. (2014). Foreign ownership and auditor choice. *Journal of Accounting and Public Policy*, 33, 401–418.
- Hope O., Thomas W.B. y Vyas, (2017). Stakeholder demand for accounting quality and economic usefulness of accounting in U.S. private firms *J. Account. Public Policy* 36, 1–13.
- Hung, M., y Subramanyam, K.R. (2007). Financial Statement Effects of Adopting International Accounting Standards: The Case of Germany, *Review of Accounting Studies*, 12, 623-657.

- Hribar, P. y Collins D.W. (2002). Errors in Estimating Accruals: Implications for Empirical Research. *Journal of Accounting Research. University of Chicago*. 40, 1 (Mar., 2002), 105-134
- Jain, P. K., Kim, J. y Rezaee, Z., (2003). Have the Sarbanes-Oxley Act of 2002 and the CEO Certifications made the Market Participants more Informed? Working Paper, *University of Memphis*. 2003. 1-31.
- Jara-Bertin, M., López-Iturriaga, F., San Martín Mosqueira, P., Saona, P., y Tenderini, G. (2019). Chilean Pension Fund Managers and corporate governance: the impact on corporate debt. *The North American Journal of Economics and Finance*, 48, 321-337.
- Jeanjean T. y Stolowy, (2008). Do accounting standards matter? An exploratory analysis of earnings management before and after NIIF adoption, *Journal of Accounting and Public Policy*. 27(6), 480-494.
- Jelinek, K. (2007). The Effect of Leverage increases on Earnings Management. *The Journal of Business and Economic Studies*, 13(2), 24.
- Jensen, M.C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers. *American Economics Review*, 76(2), 323-329.
- Jones, J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, 29, 193-228.
- Kapkiyai, C., Cheboi, J., y Komen, J. (2020). Audit Committee Effectiveness and Earnings Management Among Publicly Listed Firms in Kenya. *SEISENSE Journal of Management*, 3(2), 31-44.
- Karajeh, A. I. S. (2019). Voluntary disclosure and earnings quality: evidence from ownership concentration environment. *Management Research Review*. 43 (1), 35-55.
- Kasznik, R., (1999). On the association between voluntary disclosure and earnings management. *Journal of Accounting Research* 37, 57–81.
- Khanna, T., Palepu, K.G. y Srinivasan, S. (2004). Disclosure Practices of Foreign Companies Interacting with U.S. Markets, *Journal of Accounting Research*, 42(2), 474-508.
- Kim, J-B., Pevzner, M. y Xin, X. (2019). Foreign institutional ownership and auditor choice: Evidence from worldwide institutional ownership. *Journal of International Business Studies*, 50, 83–110.

- Klein A., (2002). Audit Committee, Board of Director Characteristics, and Earnings Management. *Journal of Accounting and Economics*, 33(3), 375-400.
- Koh P., (2003). On the association between institutional ownership and aggressive corporate earnings management in Australia. *The British Accounting Review*, 35, 105–128
- Kothari, S., Leone, A., Wasley, C., (2005). Performance matched discretionary accrual measures *Journal of Accounting and Economics*, 39, 163–197.
- Lang M., Smith J. y Wilson W., (2006). Earnings management and cross listing: Are reconciled earnings comparable to US earnings? *Journal of Accounting and Economics*, 42, 255–283.
- Lazzem, S., y Jilani, F. (2018). The impact of leverage on accrual-based earnings management: The case of listed French firms. *Research in International Business and Finance*, 44, 350-358.
- Lennox, C. (1999). Audit Quality and Auditor Size: An Evaluation of Reputation and Deep Pockets Hypotheses *Journal of Business Finance and Accounting*, 26 (7) y (8), Sept./Oct. 1999, 0306-686X.
- Leuz, C., Nanda, D., y Wysocki, P. D. (2003). Earnings management and investor protection: an international comparison. *Journal of Financial Economics*, 69(3), 505-527.
- Liu, Q., y Lu, Z. J. (2007). Corporate governance and earnings management in the Chinese listed companies: A tunneling perspective. *Journal of Corporate Finance*, 13(5), 881-906.
- Liu, C., Chung, C. Y., Sul, H. K., y Wang, K. (2018). Does hometown advantage matter? The case of institutional blockholder monitoring on earnings management in Korea. *Journal of International Business Studies*, 49(2), 196-221.
- Lopes, A. B., Tukamoto, Y., y Galdi, F. C. (2007). Earnings management and cross listing in Brazil. *In Congresso Anpcont*. 1.
- López-Iturriaga, F.J. y Saona-Hoffmann, P. (2005). Earnings management and internal mechanisms of corporate governance: empirical evidence from Chilean firms. *Corporate Ownership & Control*, 3(1), 17-29.
- Massa, M., Zhang, B., y Zhang, H. (2015). The invisible hand of short selling: Does short selling discipline earnings management? *The Review of Financial Studies*, 28(6), 1701-1736.

- Marra, A., Mazzola, P., y Prencipe, A. (2011). Board monitoring and earnings management pre-and post-IFRS. *The International Journal of Accounting*, 46(2), 205-230.
- Martínez, A. I. W. (2020). Criminalización de la colusión y delación compensada: Elementos para un análisis riguroso de la persecución penal de carteles. *Revista de Estudios de la Justicia*, (33), 131-166.
- McNichols, M., y Wilson, G. P. (1988). Evidence of earnings management from the provision for bad debts. *Journal of Accounting Research*, 1-31.
- Medina G., A., Sepúlveda L., E., y Rojas C., S. (2009). Estrategias corporativas de crecimiento de los grupos económicos en Chile. *Estudios Gerenciales*, 25(113), 37-53.
- Mellado, C. y Saona, P. (2020). Real earnings management and corporate governance: a study of Latin America. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 33(1), 2229-2268,
- Mongrut, S., y Winkelried, D. (2019). Unintended effects of IFRS adoption on earnings management: The case of Latin America. *Emerging Markets Review*, 38, 377-388.
- Morales, F. y Jarne, J.I. (2009). e-Gobierno corporativo: evidencia en Chile sobre la divulgación de información en internet. *CAPIC REVIEW*, 7, 45-62.
- Murphy, K. J. (1985). Corporate performance and managerial remuneration: An empirical analysis, *Journal of Accounting and Economics*, 7, 11-42.
- Nelson, M., Elliott J. y Tarpley R. (2002). Evidence from Auditors about Managers' and Auditors' Earnings Management Decisions. *The Accounting Review*, 77, *Supplement: Quality of Earnings Conference*, 175-202.
- Ni, X. (2020). Does stakeholder orientation matter for earnings management: Evidence from non-shareholder constituency statutes. *Journal of Corporate Finance*, 101606.
- Ofori, E. (2016). Detecting Corporate Financial Fraud Using Modified Altman Z-Score and Beneish M-Score. The Case of Enron Corp. *Research Journal of Finance and Accounting*, 7, 59-65.
- Park, Y. W., y Shin, H. H. (2004). Board composition and earnings management in Canada. *Journal of corporate Finance*, 10(3), 431-457.
- Park, K., y Nauruzbayev, A. (2019). Experimental research work: earnings management (em) and firm-level determinants. *The Journal of Economic Research & Business Administration*, 130(4), 103-113.

- Poblete, C., y Amorós, J. E. (2013). Determinantes en la Estrategia de Internacionalización para las Pymes: el Caso de Chile. *Journal of technology management & innovation*, 8(1), 97-106.
- Porras, J. I. (2003). “La estrategia chilena de acuerdos comerciales: un análisis político”. *Cepal*.
- Premti, A., y Smith, G. (2020). Earnings management in the pre-IPO process: Biases and predictors. *Research in International Business and Finance*, 52, 101120.
- PWC. (2016). Gobiernos corporativos en Chile: Una mirada a la implementación de la norma de carácter general N.º 385. Recuperado el 1 de octubre de 2019, de: Recuperado el 1 de octubre de 2019, de: <https://www.pwc.com/cl/es/publicaciones/assets/2016/>
- Ragan S. (1998). Earnings management and the performance of seasoned equity offerings. *Journal of Financial Economics*, 50, 101-122.
- Rathke, A. A. T., Santana, V. D. F., Lourenço, I. M. E. C., y Dalmácio, F. Z. (2016). International financial reporting standards and earnings management in Latin America. *Revista de Administração Contemporânea*, 20(3), 368-388.
- Razzaque, R. M., Ali, M. J., y Mather, P. (2020). Corporate governance reform and family firms: Evidence from an emerging economy. *Pacific-Basin Finance Journal*, 59, 159, 1-21.
- Reichelt, K. J., y Wang, D. (2010). National and office-specific measures of auditor industry expertise and effects on audit quality. *Journal of Accounting Research*, 48(3), 647-686.
- Rezaee, Z. (2002). Financial statement fraud: prevention and detection. *John Wiley & Sons*. 2002.
- Rezaee, Z., y Jain, P. K., (2004). The Sarbanes-Oxley Act of 2002 and Accounting Conservatism. 32 Pages Posted: 3 Jun 2004. Available at SSRN 554643.
- Ronen, J. y Yaari, V. (2008). Earnings management. Emerging Insights in Theory, Practice, and Research, 581 pág. *Springer New York US*. 2004.
- Sáenz-González J. y Garcia-Meca, E., (2014). Does Corporate Governance Influence Earnings Management in Latin American Markets? *Journal of Business Ethics*, 121, 419-440.

- Saona, P., Muro, L., y Alvarado, M. (2020 a). How do the ownership structure and board of directors' features impact earnings management? The Spanish case. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 31(1), 98-133.
- Saona, P., Muro, L., San Martín, P., y Cid, C. (2020 b). Ibero-American corporate ownership and boards of directors: implementation and impact on firm value in Chile and Spain. *Economic research-Ekonomska istraživanja*, 33(1), 2138-2170.
- Sehrawat, N. K., Kumar, A., Lohia, N., Bansal, S., y Agarwal, T. (2019). Impact of Corporate Governance on Earnings Management: Large Sample Evidence from India. *Asian Economic and Financial Review*, 9(12), 1335.
- Shen, C. H., y Chih, H. L. (2005). Investor protection, prospect theory, and earnings management: An international comparison of the banking industry. *Journal of Banking & Finance*, 29(10), 2675-2697.
- Shuto, A. (2007). Executive compensation and earnings management: Empirical evidence from Japan. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 16(1), 1-26.
- Sindhu, M. I., y Jinnah, M. A. (2014). Relationship between free cash flow and dividend: Moderating role of firm size. *Research Journal of Finance and Accounting*, 5(5), 16-23.
- Shleifer, A. y Vishnya, R. W., (1997). Survey of Corporate Governance, *The Journal of Finance*. 52(2), 737-783.
- Stubben, S. R. (2010). Discretionary revenues as a measure of earnings management. *The Accounting Review*, 85(2), 695–717.
- Sun, N., Salama, A., Hussainey, K., y Habbash, M., (2010). Corporate environmental disclosure, corporate governance and earnings management. *Managerial Auditing Journal*, 25(7), 679-700.
- Srinidhi, B. N., He, S., y Firth, M. (2014). The effect of governance on specialist auditor choice and audit fees in US family firms. *The Accounting Review*, 89(6), 2297–2329.
- Teoh, S. H., Welch, I., y Wong, T. J. (1998). Earnings management and the long-run market performance of initial public offerings. *The Journal of Finance*, 53(6), 1935-1974.
- Teshima, N., & Shuto, A. (2008). Managerial ownership and earnings management: Theory and empirical evidence from Japan. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 19(2), 107-132.

- Tomoyasu Yamaguchi (2020). Earnings management to achieve industry-average profitability in Japan, *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*. 29:2, 402-431,
- Tremblay, M. S., y Gendron, Y. (2011). Governance prescriptions under trial: On the interplay between the logics of resistance and compliance in audit committees. *Critical Perspectives on Accounting*, 22(3), 259-272.
- Wang G Y. (2010). The impacts of free cash flows and agency costs on firm performance. *Journal of Service Science and Management*, 3(4), 408-418.
- Watts, R.L., Zimmerman, J.L. (1986). Positive Accounting Theory. *Prentice-Hall, Englewood Cliff's*, (1986)
- Yasser, S., y Soliman, M. (2018). The effect of audit quality on earnings management in developing countries: The case of Egypt. *International Research Journal of Applied Finance*, 9(4), 216-231.
- Zalata, A. M., Tauringana, V., y Tingbani, I. (2018). Audit committee financial expertise, gender, and earnings management: Does gender of the financial expert matter? *International Review of Financial Analysis*, 55, 170-183.
- Zamri, N., Rahman, R. A., e Isa, N. S. M. (2013). The impact of leverage on real earnings management. *Procedia Economics and Finance*, 7, 86-95.
- Zeghal, D., Chtourou, S. M., y Fourati, Y. M. (2012). The effect of mandatory adoption of IFRS on earnings quality: Evidence from the European Union. *Journal of International Accounting Research*, 11(2), 1-25
- Zheng, X. (2020). The Research on the Influence of the Powerful Executives Serve as the Board Secretary on Earnings Management. *Academic Journal of Humanities & Social Sciences*, 3(1), 39-48.

PARTE II

Buen gobierno corporativo y calidad de la información financiera en las sociedades anónimas abiertas chilenas.

CAPÍTULO 3

INFLUENCIA DEL DIRECTORIO E INVERSIONISTAS EN LA CALIDAD DE LA INFORMACION FINANCIERA

CAPÍTULO 4

INFLUENCIA DE LA ADOPCIÓN DE PRÁCTICAS DE BUEN GOBIERNO CORPORATIVO EN LA CALIDAD DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA

CAPÍTULO 3

INFLUENCIA DEL DIRECTORIO E INVERSIONISTAS EN LA CALIDAD DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA

Resumen

Las características del directorio, o consejo de administración, y de la propiedad son dos aspectos que influyen la calidad de la información financiera que elaboran las sociedades abiertas o cotizadas. Esta investigación examina en qué medida el tamaño, la independencia y la diversidad de género del directorio afecta a la magnitud de los ajustes discrecionales por devengo, o *earnings management* (EM), en las sociedades abiertas no financieras en Chile. En términos de cómo la distribución de la propiedad afecta a dicha magnitud se analiza el grado de concentración de la propiedad, la existencia de inversionistas extranjeros e inversionistas institucionales como las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFPs) chilenas entre los accionistas significativos de estas sociedades. Los análisis se realizan mediante datos panel o MCO para el periodo 2011-2017. Dado que, durante el periodo analizado, concretamente en el año 2015, se aprobó la norma de carácter general 385 (NCG385) para el mejoramiento del gobierno corporativo de las sociedades abiertas chilenas, los análisis también pretenden determinar el efecto de la aprobación de esta norma en las sociedades analizadas. Los resultados muestran que mayor tamaño del directorio, mayor porcentaje de independientes en el directorio y, parcialmente, la existencia de presencia femenina (factor género) en el directorio se relaciona con una menor magnitud de EM, es decir, mejor calidad de la información financiera. Respecto de las características de propiedad, cuanto mayor el porcentaje de propiedad de los principales inversionistas menor la magnitud de los EM. La presencia de inversionistas extranjeros y AFPs entre los principales inversionistas muestra una relación significativa y positiva con los EM.

En cuanto al efecto de la aprobación de la norma NCG385, no se observan diferencias significativas en los EM entre el periodo anterior y posterior a la norma, aunque los resultados

indican una reducción de los EM tras la reforma. Además, se observan distintos comportamientos de las variables analizadas en función del periodo considerado. Tras la aprobación de la norma NCG385, las características de directorio y propiedad estudiados tienden a mostrar un efecto positivo en la calidad de la información financiera, bien en forma de reducción de los EM o, en su defecto, un incremento de los mismos, pero en sentido negativo, es decir, de mayor conservadurismo contable, lo que para algunos autores es positivo.

CAPÍTULO 3

INFLUENCIA DEL DIRECTORIO E INVERSIONISTAS EN LA CALIDAD DE LA INFORMACION FINANCIERA

1. Introducción

En las sociedades anónimas chilenas, los administradores, en forma de directorio (consejo de administración) cuando son sociedades abiertas (cotizadas), tienen la responsabilidad final en la formulación de las cuentas anuales. A su vez, los propietarios de las sociedades, los accionistas, eligen a los miembros del consejo de administración. Por lo tanto, la calidad de la información financiera viene influenciada por las características del consejo de administración y del grado de control de los accionistas sobre dicho consejo. Distintos escándalos financieros acaecidos a principios de siglo, como el caso Enron y Parmalat, o tras la crisis financiera global del 2008, como Lehman Brothers, Banco de Valencia y Pescanova han mostrado la necesidad de reforzar las normas para lograr una mejor revelación de los estados financieros (Saona et al., 2020 a). Por ello, las reformas de los mercados financieros en numerosos países han ido encaminadas a mejorar el gobierno corporativo, en particular a introducir mecanismos que sirvan para mejorar la calidad de los estados financieros y/o la auditoría de los mismos. (e.g. Cohen et al., 2005; Shen y Chih, 2005)

Esta investigación examina el efecto que distintas características asociadas con mecanismos de Gobierno Corporativo (GC), en particular en lo que se refiere a la composición del directorio y grado de concentración de la propiedad, tienen sobre la calidad de la información financiera. Dentro de la literatura académica sobre el tema podemos destacar el metaanálisis llevado a cabo por García-Meca y Sánchez-Ballesta (2009) sobre gobierno corporativo, centrado en las características del directorio y de la propiedad y los efectos sobre la manipulación contable o *earnings management* (EM). Sus resultados destacan “*la necesidad de considerar de forma explícita el marco institucional y legal cuando se analiza el efecto*

*de los mecanismos de gobierno corporativo sobre los ajustes discrecionales por devengo*²⁸.

Sus resultados también destacan que la medición, el uso de unos métodos de estimación u otros, de los ajustes discrecionales por devengo afecta a los resultados de los estudios sobre el tema. Distintos trabajos han mostrado que tanto distintas características del directorio (e.g. Klein, 2002; Xie et al., 2003; Geraldés, 2011; Liu et al., 2018) como las características de la propiedad afectan a la calidad de la información financiera (e.g. Koh, 2003; Chen et al., 2007; Massa et al., 2015; Bao y Lewellyn, 2017; Liu et al., 2018).

En distintas investigaciones sobre las características del directorio y su relación con los EM, algunos estudios han encontrado que la cantidad de miembros del directorio disminuyen los EM, es decir, mejoran la calidad de la información financiera (e.g. Xie et al., 2003; Zheng, 2020). Respecto a la presencia de miembros independientes en las estructuras de gobierno corporativo, existe evidencia de que disminuyen los EM (e.g. Klein, 2002; Chen, et al., 2007; Saona et al., 2020 a; Zheng, 2020; Agustiningsih et al., 2020). Además, con la existencia de miembros independientes en el directorio se espera que estos actúen más considerando su imagen y reputación que podría verse perjudicadas si se realizan manipulaciones contables (Prado-Lorenzo y Garcia-Sanchez, 2010). Adicionalmente, las investigaciones también están centrándose en la diversidad de género en los directorios como elemento positivo para su funcionamiento, obteniendo resultados tales como que la presencia de mujeres en los directorios disminuye los EM (e.g. Saona et al., 2020 a; Astami y Rusmin, 2018). Sobre el tema de la diversidad de género y su efecto en la calidad de la información financiera, los resultados son variados, por lo que no se puede ser categórico en la relación de la presencia de miembros femeninos en los directorios y los EM. Por lo tanto, el mejoramiento de las características de los directorios, entendido como adaptar su composición para cumplir con criterios de buen gobierno corporativo, produce un mejoramiento de la calidad de la información financiera. Además, introducir cambios en el directorio logra mejorar la capacidad de supervisar de los inversionistas foráneos y/o minoritarios, lo que finalmente se traduce en evitar la realización de ajustes discrecionales controlando a los inversionistas mayoritarios (dominicales) y administradores que quieran afectar la calidad de los informes financieros para lograr sus propios intereses dañando a los inversionistas minoritarios (e.g.

²⁸ Traducción propia.

Sheifer y Vishny, 2000; Saona et al, 2020 b). Por ejemplo, Saona et al. (2020 b), en un estudio relacionado con España y Chile, muestran que el tamaño del consejo de administración tiene un impacto positivo en el valor de la empresa. Además, una mayor proporción de consejeros independientes en los consejos de administración de empresas chilenas y españolas también impactan positivamente en el valor de la empresa. Específicamente sobre Chile, este trabajo indica que la presencia femenina en los directorios muestra una mayor valorización de la empresa. Es importante destacar que la valorización de las empresas se encuentra en línea en los mensajes que se envían al mercado, por tal motivo, esta investigación nos ayuda a la idea de mejor calidad en la información financiera también representaría un mensaje positivo de la empresa al mercado, al igual que una mejor valorización de esta.

Respecto al efecto de la propiedad en los EM, diversas investigaciones han mostrado evidencia de que las características y distribución del accionariado afectan a la calidad de la información financiera (e.g. Medina, 2015). La concentración de propiedad entre los principales inversionistas disminuye los EM, (e.g. Chen et al, 2007; Zheng, 2020), ya que estos pueden reducir los incentivos de los administradores que no maximicen el valor para la empresa (Jensen y Meckling, 1976). En este sentido, una propiedad concentrada, como el caso de empresas de con inversionistas principales de las familias fundadoras, pueden buscar proteger la reputación de la empresa y la supervivencia de la empresa al largo plazo (e.g. Anderson et al., 2003). Saona et al. (2020 b) muestran una relación positiva entre concentración de la propiedad con el valor de la empresa en el caso de Chile, coincidiendo con el sentido de Anderson et al. (2003) para el caso de los EE.UU. Investigaciones que relacionan la propiedad de inversores institucionales y la calidad de información financiera muestran que estos inversores son capaces de compensar las debilidades de las leyes de protección de los inversores (e.g. Faccio y Lang, 2002), evitando la expropiación que pueden realizar los inversores mayoritarios, además de mejorar la calidad de la información financiera.

Al enfocarse en la relación entre propietarios extranjeros y la calidad de la información financiera, las investigaciones de Leuz et al. (2003), Beuselinck et al. (2010) y Dyreng y Lindsey (2011), estudian el tema en diversos contextos nacionales, encontrando que la calidad de la información financiera varía entre países, tomando como principio la protección

del inversor como un factor importante determinado por la normativa específica de este ámbito (e.g. Shleifer y Vishny, 1997; La Porta et al., 2000). Tener un inversionista extranjero supone mejoras en la calidad de información financiera, ya que las empresas internacionales tienen más incentivos a facilitar información financiera pública debido a la demanda de información, el riesgo de litigio y de pérdida de reputación (Rusanescu, 2013). En la parte I de esta tesis se ha profundizado en el estudio de la relación de las empresas con ADRs en EE.UU., logrando establecer que disminuye el grado de EM. (coincidiendo con los estudios de Lopes, et al., 2007; Acevedo et al., 2010; Espinosa y Maqueira, 2010). En este capítulo se utiliza esta variable (ADRs) dentro del grupo de control, ya que no necesariamente todos los inversionistas extranjeros que adquieren ADRs tienen la capacidad de pertenecer a los directorios de las sociedades, existiendo muchos inversores extranjeros que adquieren la propiedad de la compañía mediante la compra de acciones normales en el mercado de valores de Chile.

El objetivo de esta investigación es analizar el impacto de las características del directorio y de la propiedad en la calidad de la información financiera en Chile. En concreto, en esta investigación se estudia, en lo que se refiere a la composición del directorio, el efecto de su tamaño, independencia y diversidad de género en la calidad de la información financiera. En cuanto al efecto de la propiedad en la calidad de la información financiera, se estudia el grado de concentración de la propiedad de los principales accionistas, en concreto el principal inversionista y los tres mayores inversionistas, junto con la presencia de inversores extranjeros y de inversores institucionales entre los cinco primeros accionistas de las sociedades analizadas. El estudio de los inversores institucionales se centra en los Administradores de Fondos de Pensiones (AFPs), por la gran importancia que tienen estas instituciones en el país (e.g. Pizarro et al., 2007; Urzua et al., 2012; Sandoval y Gemany, 2018; Jara-Bertin et al., 2019). Como objetivo secundario del capítulo se pretende determinar cuál de las variables de las características del directorio y de la propiedad son mejores, más explicativa, para ser utilizadas en capítulos posteriores de esta tesis como variables de control.

El estudio se hace para las sociedades abiertas no financieras en Chile entre 2011 y 2017, lo que permite determinar el efecto que la promulgación de la norma NCG385, sobre

mejoramiento del gobierno corporativo en Chile emitida en 2015, ha tenido sobre la calidad de la información financiera. La muestra escogida es de las 60 empresas no financieras listadas en la bolsa de comercio, que, para el periodo mencionado, permite disponer de 417 observaciones empresas/año. Las preguntas que busca responder esta investigación son: ¿Qué características en la composición del directorio afectan a la calidad de la información financiera en Chile? y ¿Qué características de la propiedad afectan a la calidad de la información financiera en Chile? Dado que el estudio se contextualiza en un cambio normativo en Chile, la NCG385, otra pregunta a la que se quiere dar respuesta en este trabajo es ¿Ha servido la introducción de la NCG385 para mejorar la calidad de la información financiera en Chile?

Esta investigación se divide en siete secciones. Luego de la introducción, en la segunda sección se encuentra el marco teórico del directorio, propiedad y calidad de la información financiera. En la tercera sección, se explica el contexto de investigación, en nuestro caso Chile. La cuarta sección, realizamos la revisión de la literatura enfocada en las variables que explican los EM y planteamos las hipótesis. En la quinta sección, explicamos la muestra y el diseño de investigación. La sexta sección consiste en el análisis de resultados obtenidos. Se finaliza el capítulo con la discusión y las conclusiones respecto a los resultados empíricos de esta investigación.

2. Directorio, propiedad y calidad de la información financiera.

El estudio de las características del directorio (consejo) y de la propiedad en la calidad de la información financiera ha utilizado, principalmente, la Teoría de Agencia. La Teoría de Agencia ha sido utilizada por numerosas investigaciones para explicar la existencia de prácticas de EM que afectan la calidad de la información financiera (e.g. Jones, 1991; Klein, 2002; Chen et al., 2007; Liu y Lu., 2007; Jeanjean y Stolowy, 2008; Bao y Lewellyn, 2017; Habbash y Alghamdi, 2017; Liu et al., 2018; Duong et al., 2020). Esta teoría surge para explicar la relación entre los inversores y administradores de las empresas, indicando que quienes invierten en una empresa no tienen la intención de desempeñar un papel activo en su gestión, dejando la responsabilidad de la gestión delegada en el administrador o gestor

(Jensen y Meckling, 1976; Healy y Palepu, 2001). Conforme a la teoría de agencia los administradores pueden utilizar EM para cumplir con las metas encomendadas, mostrando información de crecimiento de resultados, disminución de resultados negativos de periodos anteriores o estabilización de los resultados de las empresas a lo largo del tiempo, con el interés de lograr ser recompensados por esta labor, lo que genera el llamado problema de agencia vertical. (e.g. Murphy, 1985; Brush et al., 2000). Es preciso aclarar que existen otras teorías que se utilizan en investigaciones de EM, según Callao et al. (2014) se puede indicar como teorías utilizadas en estas investigaciones las siguientes: Teoría de Agencia, asimetría de información, estructura del mercado financiero y estructura de las propias empresas. Este capítulo se centra en la Teoría de Agencia y los efectos de las características de los directorios y propiedad, principalmente por las características del mercado de valores chileno, como concentración de propiedad y una débil protección a los inversionistas.

La composición del directorio y propiedad de las empresas puede facilitar la utilización de EM generando información financiera de menor calidad. Por ejemplo, los inversionistas mayoritarios pueden buscar apropiarse de recursos de los inversionistas minoritarios para financiar la administración de la empresa o para sus propios intereses, estableciendo el llamado problema de *expropiación* o problema de agencia horizontal (Shleifer y Vishny, 1997; La Porta et al., 2000; Claessens et al, 2002; Leuz et al., 2003). En otros, Liu y Lu (2007) encuentran que los conflictos de agencia entre los accionistas controladores y los inversores minoritarios representan una parte significativa de los EM en las empresas que cotizan en bolsa en China, lo que en general produce un problema de expropiación de recursos de los inversores minoritas. En conclusión, el problema de expropiación debe ser abordado con capacidad de vigilancia de los inversionistas minoritarios y modernización de las leyes y norma por los reguladores para lograr evitar la expropiación y vigilar a los accionistas controladores (e.g. Valadares, 2002). En las economías de Latinoamérica se observa que el conflicto de intereses se da más entre accionistas controladores y accionistas minoritarios (locales o extranjeros) que, entre administradores y accionistas, como es el caso de los Estados Unidos y Reino Unido (e.g. Oman, 2006).

Existen investigación que han observado que mejorar la composición del directorio y propiedad disminuye los EM que afectan a los informes financieros (e.g. O'Sullivan, 2000;

Klein, 2002; Xie et al., 2003; Huang et al., 2008; Teshima et al., 2008; Cornett et al., 2008 y 2009). En concreto, las investigaciones relacionadas con la calidad de la información financiera muestran que mejorar la composición de los directorios y vigilar mediante regulaciones la concentración o dispersión de la propiedad limita la realización de ajustes discrecionales (EM).

Con relación a disminución de los costos de agencia y de los EM, una buena estructura de Gobierno Corporativo (GC) de los directorios, ayuda a que la administración utilice adecuadamente los recursos de la empresa. El buen GC busca que la administración realice su función en interés de los propietarios y otros interesados, informando de manera real de la situación financiera y el rendimiento de la empresa (e.g. Dahya, et al, 2002; Dahya y McConnell, 2007; Lin et al., 2010; Vitolla et al., 2020). En este sentido, un tamaño adecuado del directorio mejora la calidad de la información financiera, ya que un número pequeño de directores representa la concentración de poder de los mayoritarios, pero un número muy elevado de directores puede disminuir la efectividad del control y provocar problemas de comunicación y la existencia de actitudes *free-riders* entre los miembros del directorio (e.g. Merino et al., 2009). Es decir, mantener directorios muy pequeños puede ayudar a mejorar su rendimiento, ya que a partir de siete u ocho miembros es menos probable que funcionen de manera efectiva y son más fáciles de controlar por la administración (Jensen, 1993). Respecto de los consejeros independientes en los directorios, Nelson et al. (2010) concluyen que la adopción de estructuras de gobernanza interna más sólidas, contando con miembros independientes en los directorios, mejoran la capacidad de revelar más información, es decir, mejorando la calidad de la información financiera. Por último, es esencial promover el desarrollo de culturas organizacionales más proclive a contar con una fuerza laboral más diversa en temas de género y raza (Kochan et al., 2013), lo que se puede traducirse en distintos enfoques de liderazgo dentro de las empresas (Betz et al., 1989) teniendo, finalmente, un impacto en la calidad de la información financiera. En este ámbito, la presencia de miembros femeninos en el directorio, existen diversos resultados, ya que el efecto que su presencia tiene en la calidad de la información organización puede que estar condicionado más por un elemento de experiencia o ética, y no solamente por su mera presencia en el directorio (Lin et al., 2010).

Sobre como afecta la propiedad de las empresas a los ajustes discrecionales, existen diversas investigaciones que se centran en el estudio de los inversores mayoritarios y en el control de inversiones familiares, y encuentran que con mayor control familiar se producen más EM. (e.g. Valadares, 2002; Achleitner et al., 2014). Por otro lado, las investigaciones de Jensen y Meckling (1976) y Fama y Jensen (1983) argumentan que el costo de reducir asimetrías de información y controlar el problema de agencia es menor cuando los propietarios de la empresa participan de forma activa en la dirección de esta. Estos trabajos dan argumentos para justificar que una mayor concentración de la propiedad permite una mayor vigilancia del principal sobre los agentes y, por tanto, mejora la calidad de la información financiera. No obstante, otros trabajos no han logrado concluir que la concentración de la propiedad mejora la calidad de la información financiera (e.g. Medina, 2015).

Respecto a la concentración de la propiedad, existen otros actores importantes, como son los inversionistas institucionales y la presencia de inversores extranjeros, los que afectan a la calidad de la información financiera de diversas formas. En cuanto a los primeros, los inversionistas institucionales pueden influir sobre la información financiera, ya que, dada su importancia en algunos contextos, pueden lograr intervenir sobre las decisiones de la administración mediante la posibilidad de obtener mayor cantidad de puestos en la elección de directores (Pucheta-Martinez et al., 2014). En relación con la existencia de inversionistas extranjeros en el directorio, estos pueden mejorar la calidad de información financiera dependiendo de la cultura y legislación referente de gobierno corporativo del país de origen de los inversionistas extranjeros (e.g. Kochan et al., 2003; Chen et al., 2007). Por ejemplo, Rusanescu (2013) muestra la relación entre la información financiera de calidad y la inversión extranjera en España, logrando determinar la importancia de inversionistas de origen de EE.UU. y Reino Unido para mejorar la calidad de información, mostrando que el resultado no es el mismo cuando los inversionistas son de otros países. Es importante destacar, en el caso de Latinoamérica, la existencia de un gran crecimiento en las transacciones bursátiles durante los años 2000 a 2008, que produjo un importante ingreso de capitales extranjeros, en especial en las seis bolsas de valores más importantes (Brasil, México, Chile, Colombia, Perú y Argentina), donde la capitalización pasó de US\$ 500 mil millones (2003) a US\$2.5 billones (2008) lo que permitió el ingreso de grandes recursos extranjeros (Mendes, 2009). Mendes (2009) indica que este ingreso de recursos estuvo

relacionado a una mejora en los Gobiernos Corporativos y menor riesgo de los países de la zona.

3. Contexto de la Investigación

En este trabajo analizamos la calidad de la información en Chile en el contexto de cambio regulatorio con la NCG 385 y, en especial, en este capítulo se analizan las características del directorio o consejo de administración, y de la propiedad que son dos aspectos que influyen en la calidad de la información financiera que elaboran las sociedades abiertas o cotizadas. En este capítulo no se profundiza en el contexto de Chile, que ya ha sido explicado en el capítulo 1, pero se vuelven a presentar brevemente las características de los directorios y de la propiedad en Chile.

3.1. Directorios de las empresas cotizadas en Chile.

El gobierno corporativo de las empresas cotizadas en Chile tiene características bien marcadas como son un sistema legal basado en el Código Civil Francés, leyes corporativas inspiradas en las leyes EE. UU., y el control significativo por parte de grupos económicos que llegan a controlar el 70% de las empresas cotizadas y 90% de sus activos. (e.g. Lefort et al., 2005; Lefort y González, 2008; Briano-Turrent et al., 2020). El mercado chileno se caracteriza por una propiedad altamente concentrada, donde los grupos económicos son la forma predominante de estructura corporativa y la forma más común de separar el control de los derechos de flujo de efectivo es a través de esquemas piramidales (Lefort et al., 2000). Lefort et al. (2000) y (2005) concluyen que los grupos económicos tienen gran cantidad de directores en los consejos, participando en el proceso de toma decisiones corporativas directamente en las empresas más importantes y reconocidas de Chile. Este es un aspecto importante, ya que los directorios en las empresas IGPA cuentan con entre 4 y 15 miembros, teniendo la gran mayoría de ellos entre 7 y 9 miembros (Hernández y Rodríguez, 2018) (ver Tabla 3.1). Esto implica que, en gran parte de estas grandes compañías, los inversionistas

con cerca de 10% de las acciones pueden elegir un miembro del directorio, pero la concentración permite elegir más de un miembro y que inversionistas mayoritarios tengan una posición relevante en el directorio para la toma de decisiones.

Tabla 3.1 Tamaño de los directorios de las empresas IGPA en Chile.

Tamaño del directorio	2015	%	2016	%
4-6 miembros	5	6,4%	4	5,0%
7-9 miembros	61	78,2%	64	80,0%
10-12 miembros	5	6,4%	4	5,0%
13-15 miembros	7	9,0%	8	10,0%
Total Empresas	78	100,0%	80	100,0%

Fuente: Elaboración en base a Hernández y Rodríguez (2018) e Información de la CMF.

En lo que se refiere a la presencia de directores independientes, en el año 2009, Chile modificó las leyes que regulan el GC de las empresas cotizadas, y uno de los principales cambios fue la obligación de “*designar al menos un director independiente*” (Ley 20.382, 2009²⁹). Una crítica a esta reforma de la Ley N° 20.382 respecto al miembro independiente en el directorio, es que este puede no ser capaz de contrarrestar el poder de los directores elegidos por los inversionistas mayoritarios, ya que gran parte de las empresas cotizadas, prefieren tener un solo miembro independiente (Salgado M., en <https://centrogobiernocorporativo.uc.cl/>). Además, otro tema importante es que la ley 18.046³⁰ art. 50 bis indica que “*Para poder ser elegidos como directores independientes, los candidatos deberán ser propuestos por accionistas que representen el 1% o más de las acciones de la sociedad, con a lo menos diez días de anticipación a la fecha prevista para la junta de accionistas llamada a efectuar la elección de los directores*”. Esta redacción implica

²⁹ Ley N°20.382 Introduce Perfeccionamientos a la Normativa que Regula los Gobiernos Corporativos de las Empresas. Realizada para fomentar la protección de los intereses de los accionistas versus la administración de la empresa, disminuir conflictos de interés, fortalecer el rol de las auditorías externas y evitar malas prácticas con el manejo de información privilegiada, indica (Briceño y Garrido, 2017).

³⁰ Ley N°18.046 Ley sobre Sociedades Anonimas. Regula las empresas cotizadas en temas referidos a las sociedades y su constitución; su capital social, de las acciones y los accionistas; La administración de la compañía, el directorio y las juntas de accionistas y; Las responsabilidades, sanciones y operaciones con personas relacionadas a la sociedad.

que el director independiente sea propuesto por uno o varios inversores minoritarios, que lo pueden convertir en un representante de ese grupo, no cumpliendo con la condición o definición de independencia que se exige en otros países. Las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFPs), como inversionistas institucionales, han propuesto y nombrado un número importante de los directores independientes en las sociedades del IGPA. Por ejemplo, las AFPs nombraron 21 miembros independientes en el año 2017, 15 en el año 2018 y 23 en el año 2019 (La Tercera – Pulso, 05/05/2018 y 25/05/2020). Teniendo en cuenta que no todos los años se produce la renovación de directorios en todas empresas, se puede concluir que las AFPs tienen un número significativo de directores independientes en las empresas cotizadas de Chile. (e.g. Salgado M., en <https://centrogobiernocorporativo.uc.cl>.)

Respecto a la diversidad de género, número de mujeres en los directorios, se puede indicar que, según la investigación de Arenas-Torres et al. (2021), las sociedades abiertas de Chile cuentan con un 7% de miembros femeninos en el directorio. Su análisis incluyó 204 sociedades, con 942 observaciones para el periodo 2015 al 2019. Los datos de la Comisión para el Mercado Financiero³¹ (CMF) muestran que existe una variación de presencias de mujeres en los directorios en las empresas cotizadas, con un leve incremento al cierre de 2019 (CMF, 2020). En concreto, la presencia de mujeres se había incrementado, respecto al cierre 2018, en un 1,2% en las empresas IPSA y en un 0,9% en las empresas listadas en bolsas de valores, llegando a un 10,1% y 9,91% respectivamente. En comparación con los países cercanos en Latinoamérica Chile presenta un promedio parecido al de Brasil, con una presencia de 8,6% de mujeres, y superior al de Argentina con un 4,7%, pero muy lejos de los países de Europa que tienen un promedio de, en torno al 30% de miembros femeninos en sus directorios. (Deloitte, 2018; Cifuentes y Weidenslaufer, 2020).

3.2. Concentración de la propiedad en las sociedades abiertas chilenas

Se ha investigado la concentración de la propiedad de las empresas chilenas, descubriendo que los mayores accionistas controlan indirectamente el 57% de las empresas cotizadas en

³¹ La CMF es el organismo regulador de los mercados financieros en Chile, cuyo equivalente en España vendría a ser la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CMNV).

Chile, se consideran como grupos económicos (Lefort, 2003). Respecto de las acciones restantes el 25% es repartido entre Administradoras de Fondos de Pensiones (AFPs) y ADRs, y alrededor de un 15% es repartido entre otros accionistas minoritarios. (e.g. Lefort y Walker, 2005; Gutiérrez et al., 2012). Además, Briano-Turrent et al. (2020), en una investigación sobre la propiedad de empresas familiares en Chile y Brasil, muestran que, aun teniendo el poder concentrado, las empresas familiares tienden a entregar mayores dividendos a los inversores minoristas, lo que significa que evitan la expropiación de los inversores minoristas. Es importante destacar que estos países se caracterizan por leyes de dividendos obligatorias y debilidad en su marco institucionales de protección a los inversionistas, con lo cual logran atenuar la desconfianza en la gestión de los mayoristas en las S.A.

Chile está clasificado como una economía emergente relevante entre los países latinoamericanos, que suelen presentar una alta concentración de la propiedad y la mayor parte de los mecanismos internos de gobierno corporativo han surgido como una respuesta natural al mayor grado de desprotección legal (e.g. Brown et al., 2011; Gugler et al., 2014). En el contexto de empresas con alta concentración de propiedad, como es el caso chileno, el conflicto de agencia más generalizado es entre accionistas controladores y accionistas minoritarios (problema de agencia horizontal) (Lefort y González, 2008). Además, del grado de concentración de la propiedad, en Chile se da la circunstancia que muchas empresas están afiliadas a un número limitado de grupos empresariales (Lefort y González, 2008).

Respecto a los accionistas institucionales, Lefort y Walter (2005) destacan la importancia de las AFPs, administradoras de fondos de pensiones, que han contribuido al desarrollo de la concentración del mercado. Los inversores institucionales en Chile se concentran en las AFPs y estos inversionistas pueden influir en la estructura de capital mediante distintos papeles entre los que se encuentra el monitoreo a la gestión, recopilación y transferencia de información al mercado (e.g. Araya, et al, 2015; Jara-Bertin et al., 2019). Las AFPs tienen una participación baja en las acciones de las compañías donde invierten, “... debido a la legislación vigente asigna a los Fondos un rol de accionista minoritario. Ello se manifiesta específicamente a través de los límites de inversión autorizados, que en lo fundamental restringen la inversión de los Fondos de cada Administradora en un emisor al 7% de las acciones suscritas” (Superintendencia de Pensiones, 2010. p.,7). Debido al punto anterior, las AFPs eligen directores en los directorios de las empresas donde invierten en forma

conjunta o mediante cifra de distribución del poder, principalmente por *“representación mínima, medida como porcentaje de las acciones suscritas, fluctúa entre un 14,3%, en el caso de directorios de 6 miembros, y un 10 % para directorios de 9 miembros, lo cual supera el porcentaje de participación máxima de 7% que pueden presentar los Fondos de una Administradora en un determinado emisor”* (Superintendencia de Pensiones, 2010, p.7). En conclusión, las AFPs constituyen un grupo de accionistas minoritarios significativos dentro del mercado chileno y, pueden elegir miembros independientes. Corrobora lo anterior, que las AFPs tienen participaciones en el 45% de las empresas cotizadas y tienen, al menos, un director independiente en el 44% de las empresas en las cuales participan (Superintendencia de Pensiones, 2012).

En general, existen pocas investigaciones de la representación de las inversiones extranjeros en el directorio de las empresas cotizadas en Chile. Arenas-Torres et al. (2021) muestran que, entre 2015 al 2019, el 10% de miembros de los directorios en las empresas cotizadas de Chile eran extranjeros. Su investigación analizó la relación de la diversidad de los integrantes del directorio con la adopción de prácticas de gobierno corporativo, centrada en la presencia de miembros extranjeros en el directorio de las empresas estudiadas, encontrando que los directores extranjeros muestran una correlación positiva con la implementación de la NCG N°385 y la gestión y control de riesgos.

3.3. Contexto de Gobierno Corporativo en Chile y Norma N°385

Esta investigación, tanto a nivel de Tesis en su conjunto, como a nivel de capítulo, centra su atención en la calidad de la información financiera, incluyendo el efecto que sobre ella ha tenido la Norma de Carácter General N°385 (NCG 385), emitida por la CMF en junio de 2015, que *“establece normas de difusión de información respecto de las prácticas de gobierno corporativo adoptados por las sociedades anónimas abiertas”*. La norma está sujeta al principio de países anglosajones conocido internacionalmente como *“Comply or Explain”* (es decir, cumpla o explique) como es el ejemplo del Código de Buen Gobierno en España y otros códigos en países europeos.

En lo que respecta al tamaño del directorio en las sociedades abiertas chilenas, la normativa chilena establece un número mínimo de 5 miembros. Sin embargo, la normativa no establece un tamaño máximo y tampoco existen recomendaciones en este sentido en la NCG385. En el caso español, tanto la norma como el CBG de la CNMV establecen un número mínimo de consejeros. Además, el código de buen gobierno de la CNMV ya en su versión del 2013 recomendaba un número máximo de 15 miembros (CNMV, 2015). La Tabla 3.2 muestra el tamaño de los directorios que nosotros hemos analizado entre los años 2011 y 2017.

Tabla 3.2 Tamaño de los directorios de la muestra estudiada desde el año 2011 al 2017.

Nº de directores	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Total	%
4 - 6	2	3	3	2	3	4	4	21	5,0%
7 - 9	55	54	53	53	53	53	54	375	89,9%
10 - 12	1	2	4	5	4	3	2	21	5,0%
Total	58	59	60	60	60	60	60	417	100%

Fuente: Elaboración propia

La Tabla 3.2 muestra que el tamaño de los directorios de las empresas del IGPA se concentra en el rango de 7 a 9 consejeros, 89,9% de las empresas. La muestra es similar a la cifra aportada por Hernández y Rodríguez (2018), que estudia el IGPA, mostrando un 80% de los directorios concentrado en un tamaño de directorio de 7 a 9 consejeros. El dato también es similar a los promedios del número de directores de varias investigaciones: 9,68 consejeros (Briano y Rodríguez-Ariza, 2016); 9,74 (Briano y Poletti-Hughes, 2017); 7,79 consejeros (King-Dominguez et al., 2018); 8,4 consejeros (Arévalo-Alegría et al., 2020); 7,4 consejeros (Mahenthiran et al., 2020 a); y 7,2 consejeros (Saona et al., 2020 b).

En lo que respecta a la presencia de directores independientes en Chile, esta viene determinada por el artículo 50bis de la Ley 18.046, que establece:

a) *“Para poder ser elegidos como directores independientes, los candidatos deberán ser propuestos por accionistas que representen el 1% o más de las acciones de la sociedad, con a lo menos diez días de anticipación a la fecha prevista para la junta de accionistas llamada a efectuar la elección de los directores” y*

b) Además, que la sociedad no tenga una concentración de propiedad que supere el 88% (aprox.) según el art. 50 bis, LEY 18.046 *“Las sociedades anónimas abiertas deberán designar al menos un director independiente y el comité de directores a que se refiere este artículo, cuando tengan un patrimonio bursátil igual o superior al equivalente a 1.500.000 unidades de fomento y a lo menos un 12,5% de sus acciones emitidas con derecho a voto, se encuentren en poder de accionistas que individualmente controlen o posean menos del 10% de tales acciones”*.

Como se ha comentado, la definición de consejero independiente en Chile no es la que corresponde a los consejeros independientes de otros contextos como el caso español. Por ejemplo, en España, la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, pasó a definir con exactitud los consejeros independientes: *“Se considerarán consejeros independientes aquellos que, designados en atención a sus condiciones personales y profesionales, puedan desempeñar sus funciones sin verse condicionados por relaciones con la sociedad o su grupo, sus accionistas significativos o sus directivos”*. (artículo 529.duodécimo, apartado 4 de la Ley de Sociedades de Capital). Por lo tanto, y como se ha comentado, en Chile los consejeros independientes pueden ser *“capturados”* por determinados inversionistas minoritarios o institucionales, pasando a defender los intereses de estos inversionistas y no de todos los pequeños inversores. (e.g. Araya et al., 2015; Jara-Bertin et al., 2019)

La NCG 385 introduce la diversidad y género, al indicar que los integrantes deben tener conocimiento y capacitación permanente de actualización de *“políticas de inclusión, diversidad ...”*. Además, indica que el directorio se debe reunir y analizar la efectividad, gestión y control de riesgo de las políticas aprobadas relacionados con: *“los beneficios de la diversidad e inclusión para la sociedad”* y *“las barreras organizacionales sociales o culturales detectados que pudieran estar inhibiendo la natural diversidad...”*, *“...la NCG 385 busca promover la diversidad de género en las sociedades abiertas en Chile, pero no establece ni recomienda un porcentaje concreto de mujeres en los directorios”*. En este sentido, la NCG 385 difiere, por ejemplo, del Código de buen gobierno emitido por la CNMV para las sociedades cotizadas en España donde, en la versión del 2015, se establecía como recomendación alcanzar el 30% de miembros femeninos en cada consejo de administración para el año 2020 (CNMV, 2015).

4. Literatura y Desarrollo de Hipótesis

En esta sección se plantean las hipótesis sobre el efecto de las características del directorio y de la propiedad referidos a la calidad de la información financiera. Las hipótesis se elaboran teniendo en cuenta las características sociedades anónimas abiertas o cotizadas en Chile. Las características analizadas del directorio son: su tamaño, su independencia y su diversidad de género. Respecto de las características de la propiedad de las empresas son: su grado de concentración, el porcentaje de propiedad de inversores institucionales y la presencia de inversores extranjeros entre los principales propietarios. Las hipótesis tienen en cuenta el contexto de mejora del ámbito regulatorio en cuanto prácticas de buen gobierno corporativo, es decir, se plantea la incorporación de la NCG385 subdividiendo los periodos entre 2011-2014 y 2015-2017.

4.1. Efecto de las características del directorio en la calidad de la información

Las investigaciones relacionadas con las características del directorio han mostrado que la composición del directorio, por ejemplo, tamaño y miembros independientes influye en la calidad de la información financiera disminuyendo los ajustes discrecionales o EM. (e.g. Klein, 2002; Xie et al., 2003; Saona, et al., 2020 a; Zheng, 2020). Además, en los últimos años se han realizado investigaciones que han incorporado en el estudio la presencia de mujeres en los directorios y su relación con los EM (e.g. Astami y Rusmin, 2018; Gull et al., 2018; Zalata et al., 2018; Saona, et al., 2020 a; Corazza et al., 2020). En conjunto estos estudios no presentan resultados concluyentes, teniendo resultados diversos en lo que respecta a la incorporación de mujeres en el directorio de las empresas cotizadas con el objetivo de mejorar la calidad de la información financiera.

4.1.1. Tamaño del Directorio

Los estudios sobre el efecto del tamaño del directorio en la magnitud de los ajustes discrecionales (EM) muestran resultados diversos. Algunos estudios han mostrado una relación positiva con los EM, esto es, mayor tamaño de directorio se relaciona con peor calidad la información financiera (e.g. Germalde, 2011; Bao y Lewellyn, 2017; Astami y Rusmin, 2018; Sehwat et al., 2019; Duong, et al., 2020; Razzaque, et al., 2020). Esta relación puede explicarse en que directorios más pequeños son mejores en términos de comunicación y coordinación. Los resultados de la investigación Germalde (2011) indican que el incremento hasta 7 miembros en el consejo de administración está relacionado con una menor magnitud de los EM. Además, muestra que aumentos de miembros en el consejo a más de 7 directores producen un empeoramiento de la calidad de la información financiera. Se deben adicionar otros elementos, por tal motivo el número de directores por sí solo pueden engañar nuestro análisis. Por ejemplo, Astami y Rusmin (2018) encuentran que en empresas australianas con dificultades financieros (contexto o situación de la empresa) y contar con directorios más numerosos son menos efectivo para detectar y restringir las prácticas de EM. Con estos resultados se concluye que directorios con un número reducido de miembros pueden ser más efectivos en términos de monitorización de la calidad de la información financiera.

Otras investigaciones, han encontrado una relación inversa entre el tamaño del directorio y la calidad de la información financiera (e.g. Ghosh et al., 2010; Sun et al, 2010; Zalata et al, 2018; Burghleh y Al-Okdeh, 2020; Saona et al, 2020 a). Estas investigaciones sostienen que un mayor número de miembros del directorio evita que un grupo reducido de miembros del directorio pueda influir en la administración de las empresas e incentivar la realización de EM. Es decir, un mayor número de miembros en el directorio permite una mayor diversidad de conocimientos y experiencias, lo que puede ser positivo en cuanto a la calidad de la información financiera (Xie et al, 2003). En conclusión, se puede determinar que el tamaño del directorio contribuye a disminuir los costos de agencia, mejora la gestión, favorece la divulgación y calidad de información financiera. (e.g. García-Sánchez et al., 2011; Vitolla et al., 2020).

Respecto al artículo de Al-Okaily et al. (2020), estos autores muestran resultados mixtos; en el caso de empresas familiares muestran resultados positivos, pero cuando se analizan todo tipo de empresas los resultados son negativos. La situación anterior concuerda con el resultado de Zheng (2020) que muestra signo negativo sobre los EM (modelo Jones) y es positivo en el caso de utilizar REM (EM Real). Por esta razón no podemos concluir la existencia de una sola tendencia respecto a EM y tamaño de los directorios.

A la hora de formular la hipótesis sobre el efecto del tamaño del directorio en la calidad de la información financiera en Chile, es conveniente resaltar, como luego confirman los resultados de nuestros descriptivos, que los directorios en Chile suelen ser de un tamaño medio entre 7 y 9 miembros del directorio (e.g. Hernández y Rodríguez, 2018). Otras investigaciones confirman este promedio entre 7 y 9 el número de directores (ver e.g. Salvaj y Lluch, 2012) concordando con la investigación anterior. Al referirnos a trabajos sobre Chile, en un estudio relacionado con España y Chile, podemos indicar que Saona et al. (2020 b) muestran que el tamaño de la junta directiva tiene un impacto positivo sobre el valor de la empresa. Sáenz-Gonzalez y Garcia-Meca (2014), en cuanto a las características del directorio, encuentran que mayor tamaño del directorio tiene un efecto negativo en la calidad de la información al incrementan los ajustes discrecionales. Hay que destacar que, en este caso, los análisis son realizados conjuntamente para las sociedades de Argentina, Brasil, Chile y México, por lo que son resultados agregados para el conjunto de países, sin poder individualizarse los países. Además, Briano y Saavedra (2015) muestran que el nivel de transparencia de gobierno corporativo se incrementa en aquellas empresas cuyo directorio se integra por un mayor número de miembros, pero al igual que el trabajo anterior se trata de un trabajo dirigido a un grupo de países latinoamericanos Argentina, Brasil, Chile y México. En forma general, respecto a estos trabajos, no parece que se den las condiciones para que un elevado número de miembros en el consejo supongan problemas de comunicación o la presencia de free-riders en el consejo. De este modo nuestra primera hipótesis queda como sigue:

H1. Existe una relación directa entre el tamaño del directorio y la calidad de la información financiera. Esto es, a mayor número de miembros menor nivel de EM.

4.1.2. Directores Independientes

La presencia de directores independientes en el directorio (consejo de administración) es considerada como una buena práctica de gobierno corporativo. La principal característica que se presupone de los consejeros independientes es que no están en el directorio ni por su relación directa con la empresa, por ser ejecutivo de la misma, ni por representar a accionistas concretos. Existen investigaciones que muestran un efecto positivo entre la presencia de directores independientes y la calidad de la información financiera (e.g. Klein, 2002; Gerald, 2011). Es decir, directorios con un mayor porcentaje de consejeros independientes son más efectivos a la hora de monitorizar la calidad de la información financiera (e.g. Lin et al., 2010). El motivo de este comportamiento se debe a que los directores externos tienen incentivos a desarrollar su reputación como expertos en la toma de decisiones (Fama y Jensen, 1983). Klein (2002) indica que el objetivo central de su estudio comenzó con una visión de instituciones respecto del SEC, el NYSE y NASDAQ y que los mecanismos deficientes de gobierno corporativo están positivamente relacionados con los EM, pero demuestra que los directores independientes muestran una relación negativa con los ajustes discrecionales absolutos; cuando hay menor cantidad de consejeros independientes en el directorio la relación es positiva. De la investigación de Klein (2002) podemos concluir que los gobiernos corporativos pueden mejorar con la integración de directores independientes a sus consejos.

Por otro lado, existen investigaciones que muestran una relación negativa entre la presencia de directores independientes y calidad de la información financiera. Es decir, mayor número de directores independientes muestran una relación positiva con los ajustes discrecionales absolutos (e.g. Astami, y Rusmin, 2018). Bao y Lewellyn (2007) encuentran en su estudio que una alta presencia de directores independientes puede relacionarse con más EM, debido que los administradores se sienten protegidos de sus prácticas de manejo de resultados, ya que los directores independientes generalmente no tienen el conocimiento suficiente para ejercer su actividad de control. Chen et al. (2007) respaldan a Bao y Lewellyn (2007), ya que muestran que los directores independientes con experiencia disminuyen las prácticas de EM.

Además, existen investigaciones que encuentran resultados no concluyentes entre la presencia de miembros independientes en el directorio y los EM (Park et al., 2004; Razzaque et al., 2020). El argumento para justificar la falta de resultados es que la alta concentración de propiedad en algunos países y, además, que el mercado de directores externos e independientes no se encuentra desarrollado, con el efecto que los directores independientes no pueden lograr mejorar las prácticas internas (e.g. Park, et al. 2004). En el caso de Razzaque et al. (2020) observan diversos resultados al utilizar medidas de ajustes discrecionales reales (REM), por ejemplo, muestran que los consejeros independientes son más eficaces para restringir las EM reales (REM) en las empresas familiares en comparación con las empresas no familiares, lo explican ya que puede deberse a gobiernos corporativos fuertes y débiles, teniendo diferencias entre empresas familiares y no familiares, indicando más fuerza en los familiares.

Se puede precisar que a mayor cantidad de miembros independientes mayor calidad de la información financiera, pero es relevante observar que se debe alcanzar el porcentaje adecuado de independientes que les permita realizar su labor en forma efectiva (Wilson, 2011). Además, tener directorios con mayor número de miembros implica una mayor probabilidad de que los miembros que lo componen sean independientes (Saona et al., 2020 a), con los posibles efectos, anteriormente presentados, que ello conlleva para la calidad de la información financiera.

Ampliando el efecto de la independencia del directorio al rendimiento o resultados de la sociedad, se observa que las empresas que tienen directores independientes exhiben una mejora significativa en el rendimiento operativo (Dahya et al., 2002; Dahya y McConnell, 2007). Estas investigaciones apoyan la idea que los miembros independientes del directorio cumplen un rol importante en la gestión de la empresa, mejorando el control y el rendimiento operativo de la misma.

Sáenz-Gonzalez y Garcia-Meca (2014) muestran, en su investigación sobre empresas cotizadas de los países de Argentina, Brasil, Chile y México, que los directorios más independientes se relacionan con una mejor calidad de la información, pero con una significatividad estadística muy baja. Este resultado se puede deber a que los directorios de las empresas en estos países están mayoritariamente formados por accionistas significativos

y gestores, con una participación muy limitada de directores (consejeros) independientes y con directorios muy pequeños, lo que facilita los EM y la discrecionalidad de la gerencia.

Tras la revisión de la literatura, planteamos la hipótesis *H2*, respecto al efecto de la independencia del directorio en la calidad de la información financiera. Esta hipótesis se basa en el concepto de consejeros independientes “tradicional”, es decir, son consejeros que no tienen lazos con la entidad y que están allí por sus capacidades, conocimientos y experiencias personales. En Chile, como se ha explicado, el consejero independiente estaría representando a uno o varios accionistas minoritarios, pero con un porcentaje de propiedad significativo y no tanto a “los minoritarios” o pequeños inversores en general. No obstante, se espera del consejero independiente que actúe en beneficio de la sociedad en su conjunto y no en beneficio de un grupo de accionista o accionistas en particular.

H2. Existe una relación directa entre la independencia del directorio y la calidad de la información financiera. Dicho de otro modo, a mayor proporción de consejeros independientes, menores prácticas de EM.

4.1.3. Presencia de Género Femenino en el Directorio

Los estudios relacionados a la existencia de mujeres en los directorios son diversos y suelen partir de la premisa que las mujeres y los hombres exhiben valores e intereses diferentes (e.g. Lin et al., 2010). Hay investigaciones que indican que mujeres y hombres actúan de forma distinta frente a comportamiento comerciales poco éticos (e.g. Betz et al., 1989). En general, los estudios nos indican que las mujeres se comportan en forma más ética que los hombres (Bernardi et al., 2009). Otros estudios sugieren que las mujeres son más propensas a reportar incidentes de informes financieros fraudulentos (e.g. Kaplan et al., 2009), mientras que otros encuentran que las mujeres son menos propensas a correr riesgos, especialmente en entornos de toma de decisiones financieras (e.g. Powell y Ansic., 1997). Además, el incorporar a la mujer al directorio ayuda a la organización a promover visiones diversas (e.g. Kochan et al., 2003), con lo cual las políticas financieras y operacionales son más variadas antes de la toma de decisiones. Koitiro y Toshiro (2018) estudian la relación de la toma de decisiones y la diversidad de miembros en el directorio, y encuentran que la diversidad propicia un mejor

control de los administradores por parte del consejo. Además, encuentran que dicha presencia está relacionada positivamente con el endeudamiento de la empresa, en línea con los efectos de la reducción del llamado atrincheramiento gerencial, por medio del mayor monitoreo.

Los estudios sobre la diversidad de género en los directorios han mostrado relaciones positivas y negativas con la calidad de la información financiera. Respecto a las investigaciones que han mostrado una relación positiva entre presencia de género femenino en los directorios y los EM, es decir, la presencia de mujeres en los directorios tiene menor calidad de la información financiera, podemos citar a Gonçalves et al. (2019). En el caso de Gonçalves et al. (2019) la investigación mostró que hay una relación positiva entre presencia femenina y ajustes discrecionales absolutos, pero al dividirse la muestra en ajustes negativos y positivos, se descubre que las mujeres administran los ingresos a la baja, de modo que los ajustes discrecionales se utilizan para disminuir los ingresos reportados, es decir, pueden tender a realizar ajustes mostrando una visión conservadora.

Otros estudios muestran un efecto negativo de la presencia de mujeres en la magnitud de los EM (e.g. Zalata, et al., 2018; Saona et al., 2020 a; Gull, et al. 2018; Corazza et al., 2020). Gull et al. (2018) investigan en Francia la presencia de mujeres en los directorios y su relación con los EM, logrando determinar que hay una relación negativa con los EM, es decir, cuando existen mujeres en el consejo y tiene conocimientos financieros disminuyen los EM, pero esto cambia cuando la/ las consejeras tienen experiencia en directorios previamente. Gull et al. (2018) explica esta relación por un proceso de aprendizaje de malas prácticas. Zalata et al. (2018) investigaron la relación de la experiencia financiera de los miembros del comité de auditoría, adicionando la variable de género. Los resultados de esta investigación fueron que las mujeres con experticia pertenecientes al comité de auditoría reducen significativamente los EM, en comparación de los expertos masculinos. Otros trabajos encuentran resultados condicionados a la cantidad de mujeres en el directorio. Por ejemplo, Fan et al. (2019) investigan esta relación en el sector financiero y encuentran que hay una relación positiva o negativa entre presencia femenina en los directorios y EM dependiendo del número de mujeres en el directorio, mostrando los autores que al tener las empresas una presencia de mujeres en los directorios de menos de 3 muestra una relación positiva a la existencia de EM, luego a partir de 3 miembros femeninos en el directorio se observa un

efecto negativo con la realización de EM. Es decir, es importante alcanzar un número determinado de miembros femeninos para lograr una revisión y control de malas prácticas.

En el caso de Chile hay una cantidad muy reducida de mujeres en directorios de empresas cotizadas (Torres y Borges, 2022). No obstante, se observa un cambio de tendencia, lo cual se puede observar en los distintos periodos de análisis de esta investigación, contrastando entre período pre y post NCG385. Además, respecto a estudios relacionados con la calidad de la información, Gallego-Álvarez y Pucheta-Martínez (2020) estudian los informes de presentación de informes de Responsabilidad Social Empresarial (RSE), mostrando que las directoras están asociadas negativamente con la calidad de la información divulgada en los informes de RSE³². Por último, Arévalo-Alegría et al. (2020) analizan el impacto de diversidad de género sobre el desempeño de 101 empresas no financieras de Brasil, Chile y México, vigentes en el periodo 2011-2017. En esta investigación los resultados muestran un efecto negativo (Q de Tobin) en el mercado chileno, posiblemente motivado por una percepción desfavorable respecto del liderazgo femenino, y castigando las empresas que ceden poder a las mujeres. En cualquier caso, en la formulación de la hipótesis se espera del consejero femenino del directorio que actúe en beneficio de la sociedad en su conjunto y, por tanto, mejore la calidad de la información financiera. De este modo la hipótesis H3 queda como sigue:

H3. Existe una relación directa entre la diversidad de género en el directorio y la calidad de la información financiera. Dicho de otro modo, la presencia de mujeres en el directorio reduce las prácticas de EM.

³² Investigación referida a 10 países con mercados emergentes: Brasil, Chile, China, República Checa, Egipto, India, México, Rusia, Sudáfrica y Tailandia para el período 2004-2015.

4.2. Efecto de las características de la propiedad en la calidad de la información

4.2.1. Presencia de accionistas mayoritarios

Los estudios sobre el efecto de la concentración de la propiedad y/o de las características de los accionistas significativos de accionistas mayoritarios en las empresas en la magnitud de los EM muestran resultados diversos. Algunos estudios han mostrado una relación positiva entre mayor concentración de propiedad y los EM. (e.g. Liu y Lu, 2007; Bao y Lewellyn, 2017). Por ejemplo, Liu y Lu (2007) sugieren la existencia de un conflicto de agencia entre los accionistas controladores y los inversores minoritarios, mostrando una relación positiva entre los accionistas controladores y los EM en las empresas que cotizan en bolsa en China. Las investigaciones que muestran una relación positiva entre inversores mayoritarios y EM, justifican este resultado en que los mayoristas y controladores quieren capturar los recursos de los inversores minoritarios para lograr este objetivo utilizan EM. Es decir, a mayor concentración de propiedad en uno o pocos inversionistas se relacionaría directamente con mayores ajustes discrecionales, representado una peor calidad de la información financiera. Otros estudios muestran una relación negativa entre los inversionistas mayoritarios de las empresas y los EM (e.g. Park et al, 2019; Zheng, 2020; Saona, et al., 2020 a). En el caso de la relación negativa entre las inversionistas mayoritarias y EM, se puede argumentar que los inversionistas controladores pueden ejercer mayor control sobre los agentes evitando los EM. Una mayor concentración de la propiedad en los accionistas significativos se relaciona con un efecto positivo a la hora de mitigar posibles comportamientos oportunistas por parte de los gestores (e.g. Goh et al., 2013).

El contexto chileno se caracteriza por una alta concentración de la propiedad (e.g. Lefort et al., 2000). En contextos similares de alta concentración de la propiedad, distintos estudios muestran que esta característica tiene un efecto positivo en la calidad de la información financiera. Por ejemplo, en los estudios centrados en España, que se caracteriza por un alto grado de concentración, los resultados confirman la idea que una mayor concentración de la propiedad se asocia a menores niveles de EM, pero muestra que se produce una relación negativa cuando son los inversionistas mayoritarios acumulados del primero al tercer inversionista, en el caso de solo el primer mayoritario es positiva la relación (Saona et al., 2020 a). El mercado portugués también se caracteriza por una alta concentración de la

propiedad y, en este contexto, la estructura del consejo de administración derivada de dicha concentración puede ser un mecanismo que sirve para reducir el potencial de expropiación a los accionistas minoritarios a través de los EM (Geraldes, 2011). Sáenz-Gonzalez y Garcia-Meca (2014) muestran que, para los países de Argentina, Brasil, Chile y México, la concentración de la propiedad tiene un efecto positivo en la calidad al reducir los EM en la medida en que no se supere un determinado nivel de propiedad de las acciones, donde se observa la relación inversa.

Teniendo en cuenta lo anterior, desarrollamos la hipótesis referida a cómo esperamos que el grado de concentración de la propiedad afecte a la calidad de la información financiera en el contexto chileno de alta concentración de la propiedad. De este modo la hipótesis queda como sigue:

H4: Existe una relación directa entre grado de concentración de la propiedad y calidad de la información en Chile. A mayor concentración de la propiedad, menores niveles de EM.

4.2.2. Propiedad de inversores institucionales

Los inversores institucionales pueden ser definidos como aquellas organizaciones que manejan gran cantidad de activos financieros de terceros, así como los fondos de inversión, fondos de pensiones y compañías de seguros (OCDE, 2017; Röttgers et al., 2018; CMF, 2021). Además, se adicionan a dicha lista las entidades de crédito y entidades aseguradoras. En conclusión, podemos decir que los inversores institucionales tienen la capacidad de realizar inversiones de proyectos de inversión sostenible a largo plazo, lo que significa que liberan de dicha responsabilidad a otros inversores que buscan resultados a corto plazo para invertir (Ang y Copeland, 2018).

Las investigaciones sobre los efectos de la propiedad de instituciones en la magnitud de los EM muestran resultados diversos. Algunos estudios han mostrado una relación positiva entre propiedad de los inversores institucionales con los EM (e.g. Koh, 2003; Bao y Lewellyn, 2017; Lemma, et al, 2018). Koh (2003) muestra que los inversores institucionales incentivan la realización de EM. En la misma línea Lemma et al. (2018), al analizar el impacto de la

propiedad de inversores institucionales sobre la calidad de la información financiera (medida en EM reales) haya una relación positiva con los EM. El argumento a dicho resultado es que no todos los inversores institucionales están orientados a inversiones a largo plazo, no interviniendo en la administración o control de las organizaciones, es decir, existen inversionistas que buscan obtener resultados al corto plazo. Bao y Lewellyn (2017) muestran la existencia de una relación positiva entre la concentración de la propiedad y los EM, y concluyen que dicho resultado se debe a la situación del contexto de su investigación, es decir, países emergentes que no poseen regulaciones que protejan a los inversionistas.

En otros casos, los estudios muestran que la variable propiedad de los inversores institucionales tiene una relación negativa con los EM (e.g. Park y Shin, 2004; Cornett et al., 2008; Massa et al., 2015; Liu et al., 2018; Karajeh, 2019). Park y Shin (2004) y Liu et al. (2018) señalan que los inversionistas institucionales tendrían una mayor influencia en la reducción de los EM al ser miembros no influenciados por la política interna de las empresas y, además, evitan las prácticas de EM que pueden afectar el rendimiento de las inversiones a largo plazo, que podría repercutir en los resultados de las pensiones y fondos futuros. Saona et al (2020 b) encuentran que los inversores institucionales realizan una labor eficiente de monitorización al limitar los EM. Teniendo esto en cuenta, elaboramos la hipótesis H5:

H5: Existe una relación directa entre grado de concentración de propiedad los inversionistas institucionales y calidad de la información en Chile. Es decir, a mayor concentración de la propiedad de inversionistas institucionales, menores niveles de EM.

4.2.3. Propiedad de inversores extranjeros

Los estudios sobre los efectos de la presencia de inversores extranjeros en empresas cotizadas en la magnitud de los EM muestran resultados con una relación negativa (e.g. Chen et al, 2007; Liu et al., 2018). Es decir, a mayor participación de inversionistas extranjeros, mayor calidad de la información financiera. Khanna y Palepu (2000) investigaron el mercado bursátil en la India y la presencia de inversionistas extranjeros, descubriendo que son una fuente potencial no solo de capital sino también de monitoreo, lo que aumenta la

transparencia y la calidad de la información financiera. Además, los inversores extranjeros preocupados por su reputación ejercen mayor control sobre los directivos y tienden a buscar mayor rendición de cuenta, mejorando la calidad de la información financiera (Dyck, 2001). Gul et al., (2010) indican que la presencia de los inversionistas extranjeros mejora la información divulgada. Otros trabajos han encontrado resultados similares. Por ejemplo, Liu, et al. (2018), sobre inversores extranjeros en Corea, muestran también que los inversores extranjeros mejoran la calidad de la información financiera.

En Chile se ha producido un crecimiento bursátil basado en inversión extranjera e internacionalización, por ejemplo, la minería, pero todavía se encuentra con normativas débiles. En la relación entre propietarios extranjeros y la calidad de la información financiera el análisis se centra en que las empresas internacionales tienen más incentivos a facilitar información financiera de calidad debido a la demanda de información legales, la existencia de riesgo de litigio y de pérdida de reputación (e.g. Rusanescu, 2013) Además, Chile ha pretendido obtener financiamiento del extranjero mediante ADRs como se explicó en el capítulo 2. Se espera que los inversionistas extranjeros actúen como control mejorando la calidad de la información financiera. De este modo la hipótesis queda como sigue:

H6: Existe una relación directa entre grado de participación de la propiedad de inversionistas extranjeros y calidad de la información en Chile. A mayor porcentaje de propiedades en manos de inversores extranjeros, menores niveles de EM.

Finalmente, y aunque no se plantea hipótesis explícita al respecto, esperamos que la aprobación de la NCG385 haya tenido un efecto positivo en la calidad de la información financiera, por lo esperamos que los resultados de los análisis muestren menores EM en el periodo 2015-2017, periodo post-reforma. Es preciso indicar que la NCG 385 ya fue analizada en el capítulo 2, pero para el análisis de la calidad de la información financiera en este capítulo volvemos a utilizar la variable y subdividir el periodo de estudio en dos periodos, pre- y post- aprobación de la norma.

5. Diseño de la Investigación

5.1. Selección de Muestra

Este capítulo se analiza las características del directorio y de la propiedad referidos a la calidad de la información financiera de las sociedades cotizadas no financieras pertenecientes al Índice General de Precios de Acciones (IGPA)³³ de Chile. La muestra esta compuesta por las sociedades no financieras incluidas en este índice en el año 2014, año previo a la aprobación de la NCG385. En el año 2014, el IGPA de ese año estuvo compuesto por 77 acciones referentes a 73 empresas. Conforme con el capítulo 2, se han excluido del análisis los bancos, las empresas financieras y de inversión, ya que estas empresas son obligadas a informar bajo otras normativas y reglamentos, tienen más controles ya que cuentan con regulaciones especiales (e.g. Kasznik, 1999; O`Sullivan, 2000; Klein, 2002; Rodríguez et al, 2010; Briano-Turrent y Rodríguez-Ariza, 2016; Cornejo-Saavedra, 2018), quedando un total de 60 empresas. La información de esas 60 empresas ha sido ampliada para todo el periodo de 2010 a 2017, produciéndose la pérdida de algunas observaciones, por no estar cotizando alguna de ellas entre los años 2010 y 2012. De forma concreta, el número de observaciones ha sido de 58 empresas en 2010, 59 empresas en 2011, 60 empresas en 2012, 60 empresas en 2013, 60 empresas en 2014, 60 empresas en 2015, 60 empresas en 2016 y 60 empresas 2017. Por lo tanto, se cuenta inicialmente con 477 observaciones (empresas/año) para el periodo 2010-2017. La estimación de los ajustes discrecionales por devengo requiere disponer de la información de un año previo, por lo que se produce la pérdida, para cada empresa de una observación/año. Por lo tanto, la muestra final se compone de 417 empresas/año, por la “pérdida” de las observaciones del año 2010, 58 observaciones, la pérdida de una observación para el año 2011 y otra para el año 2012.

La información financiera para cada empresa-año fue obtenida descargando las Ficha Estadística Codificada Uniforme (FECUS) e información financiera (estados financieros

³³ A partir del 2 de enero de 2008, el IGPA quedó constituido por todas las sociedades cuyo monto transado anual en la Bolsa de Comercio de Santiago supere las UF 10.000 (aproximadamente 360.000 dólares), y cuya presencia bursátil ajustada, a la fecha de revisión de la cartera, sea igual o mayor a un 5%. (Comunicación Interna N°11.082, 31 diciembre de 2010)

consolidados) de la página web de la Bolsa de Comercio de Santiago y de la web de la Superintendencia de Valores y Seguro (SVS)³⁴, creando una base de datos específica para la realización del estudio.

5.2. Variable dependiente. Estimación de los EM

Las variables dependientes para los análisis de este capítulo son los *earnings management* (EM) obtenidos mediante estimaciones de los *Discretionary Accruals* (DACCR) basados en el devengo (accrual-based earnings management). Estos cálculos permiten estimar los devengos totales (ACCR), ya sean discrecionales (DACCR) y no discrecionales (NDACCR), este último mediante diferencia (McNichols et al., 1988; Jones, 1991).

Los DACCR se estimaron para el periodo estudiado, 2011-2017. Primero, calculamos los Accruals directamente del flujo de efectivo, donde $ACCR_{it}$ es el total de los accruals bajo el método indirecto (modelo 1) (Hribar y Collins, 2002; Francis y Wang, 2008).

$$ACCR_{it} = EBEI_{it} - CFO_{it} \quad (1)$$

Donde $ACCR_{it}$ = Total accruals de la empresa i en el año t ; $EBEI_{it}$ = son los resultados antes de restar los intereses que tienes que pagar por la deuda contraída, los impuestos propios de tu negocio, las depreciaciones por deterioro de este, y la amortización de las inversiones realizadas; CFO_{it} = al Flujo de Efectivo Operacional del año t y empresa i

Segundo, para lograr calcular los ACCR y estimar los DACCR, utilizamos el modelo Kasznik (1999) (modelo 2).

$$ACCR_{it}/AT_{it-1} = \alpha_0 + \alpha_1 (1/AT_{it-1}) + \alpha_2((\Delta REV_{it}-\Delta REC_{it})/AT_{it-1}) + \alpha_3(PPE_{it}/AT_{it-1}) + \alpha_4(\Delta CFO_{it}/AT_{it-1}) + \varepsilon_{it} \dots (2)$$

$ACCR_{it}$ = Devengos Totales en el año t ; AT_{it-1} = Activos Totales en el año $t-1$; ΔREV_{it} = Variación de los ingresos en el año t ; ΔREC_{it} = Variación de las deudas por cobrar de corto y largo plazo en el año t ; ΔCFO_{it} = Variación del Flujo de Efectivo Operacional del año t ; PPE_{it} = Propiedad, planta y equipos brutos del año t ; y ε_{it} = Error

³⁴ En el año 2018 la SVS fue remplazada por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF)

Utilizamos el Modelo Kasznik (1999) que pertenece al grupo de modelos que intentan separar las acumulaciones totales en componentes discrecionales y no discrecionales. Nos basamos en las investigaciones donde se utilizó el modelo Kasznik (1999) (e.g. Shuto, 2007 y Teshima et al., 2008). Esta elección se basa también en los resultados obtenidos en el capítulo 1, en el apartado dedicado a la selección del modelo de estimación más adecuado para nuestro contexto. Finalmente, para obtener los discretionary accruals (DACCR) hay que restar de los accruals totales (ACCR), aquéllos que son normales para la actividad de la empresa (NACCR), tal como se expresa en las modelos 3 y 4:

$$\text{DACCR}_{it}/\text{AT}_{it-1} = \text{ACCR}_{it}/\text{AT}_{it-1} - [(\alpha_0 + \alpha_1 (1/\text{AT}_{it-1}) + \alpha_2((\Delta\text{REV}_{it} - \Delta\text{REC}_{it})/\text{AT}_{it-1}) + \alpha_3(\text{PPE}_{it}/\text{AT}_{it-1}) + \alpha_4(\Delta\text{CFO}_{it}/\text{AT}_{it-1}))] \quad (3)$$

ACCR_{it} = Devengos Totales en el año t; AT_{it-1} = Activos Totales en el año t-1; ΔREV_{it} = Variación de los ingresos en el año t; ΔREC_{it} = Variación de las deudas por cobrar de corto y largo plazo en el año t; ΔCFO_{it} = Variación del Flujo de Efectivo Operacional del año t; PPE_{it} = Propiedad, planta y equipos brutos del año t; y DACCR_{it} = Es ϵ_{it} (error)

Es decir, según Kasznik (1999) NDACCR (modelo 4):

$$\text{NDACCR}_{it}/\text{AT}_{it-1} = (\alpha_0 + \alpha_1 (1/\text{AT}_{it-1}) + \alpha_2((\Delta\text{REV}_{it} - \Delta\text{REC}_{it})/\text{AT}_{it-1}) + \alpha_3(\text{PPE}_{it}/\text{AT}_{it-1}) + \alpha_4(\Delta\text{CFO}_{it}/\text{AT}_{it-1})) \quad (4)$$

ACCR_{it} = Devengos Totales en el año t; AT_{it-1} = Activos Totales en el año t-1; ΔREV_{it} = Variación de los ingresos en el año t; ΔREC_{it} = Variación de las deudas por cobrar de corto y largo plazo en el año t; ΔCFO_{it} = Variación del Flujo de Efectivo Operacional del año t; PPE_{it} = Propiedad, planta y equipos brutos del año t; y DACCR_{it} = Es ϵ_{it} (error)

La ecuación 3 muestra que para determinar el nivel de los devengos discrecionales (DACCR_{it}) se realiza mediante el error de predicción de la modelo 2. Luego se restan los NACCR_{it} a los ACCR_{it} (Jones, 1991), que se resumen en la modelo 5.

$$\text{DACCR}_{it} = \text{ACCR}_{it} - \text{NACCR}_{it} \quad (5)$$

Los análisis para determinar el efecto de las características del directorio y de la propiedad se realizan incluyendo los ajustes por devengo estimados de tres formas en los análisis. En primer lugar, se incluyen como variable dependiente tomando su valor absoluto (IDACCRI). De esta forma se pretende capturar el efecto de las variables independientes sobre la magnitud de los ajustes por devengo. Posteriormente, se incluyen como variable dependiente separando la muestra por signo, en función si los ajustes por devengo estimados han sido negativos (DACCRI-), o positivos (DACCRI+). Dado que la percepción de los ajustes puede ser diferente en función de su signo (El Diri et al., 2020) de esta forma se pretende determinar, dentro de cada ajuste realizado, la influencia de las variables independientes.

5.3. Variables Independientes, factores explicativos

El tamaño de los directorios, *SIZEB*, se introduce en el modelo usando el número de miembros del directorio (e.g. Prado-Lorenzo y Garcia-Sanchez, 2010; Sun, et al., 2010; Astami y Rusmi., 2018; Saona, et al., 2020 a; Vitolla et al., 2020; Zheng; 2020). La independencia del directorio, *INDB%*, es el porcentaje de miembros independientes sobre el total de miembros en el directorio (e.g. Chen, et al., 2007; Prado-Lorenzo y Garcia-Sanchez, 2010; El Diri, et al., 2020; Zheng, 2020; Astami y Rusmi, 2018; Vitolla et al., 2020). Chile se caracteriza por una escasa presencia femenina en los directorios. Por ello, se introduce una variable dummy, *GBdummy*, que toma el valor “1” en caso de que haya, al menos, una mujer en el directorio y “0” en caso contrario (e.g. Fan et al., 2019; Gonçalves et al., 2019; Corazza et al., 2020). Esta variable pretende capturar si la presencia de, al menos, una mujer en el directorio supone algún efecto en la calidad de la información financiera. En la literatura, se utilizan otras variables que captura el porcentaje de mujeres en el directorio (e.g. Prado-Lorenzo y Garcia-Sanchez, 2010; Fan et al., 2019; Vitolla et al., 2020; Zalata et al., 2018; Corazza et al., 2020), pero, debido a la poca presencia de mujeres en los directorios chilenos, no parece adecuado usar una variable así en este contexto.

Para capturar la concentración de la propiedad de los principales inversores, se ha considerado el porcentaje de propiedad de los 3 o 5 mayores accionistas. En el modelo, como se explica posteriormente, se utilizan dos medidas de concentración de forma alterna en el

estudio. En primer lugar, se utiliza el porcentaje de propiedad del 1er accionista, *INV1*, (e.g. Liu y Lu, 2007; Bao y Lewellyn, 2017; Park et al., 2019; Zheng, 2020). En segundo lugar, se utiliza la variable *Inv_S13*, que se corresponde con el sumatorio de la propiedad de los tres primeros inversores. Liu y Lu (2007) utilizan la sumatoria del segundo al décimo inversor. La variable *INV_AFP* (e.g Bao y Lewellyn, 2017; Massa, et al., 2015), se utiliza en esta investigación para capturar el porcentaje de propiedad de las AFPs dentro de los 5 primeros inversionistas. Por último, para introducir la variable que captura el grado de propiedad de los inversores extranjeros se utiliza la variable *INV_EX*, que captura el porcentaje de acciones que tiene los accionistas extranjeros que se encuentran entre los 5 primeros propietarios de la sociedad (Liu, et al., 2018; Chen, et al., 2007).

5.4. Variables de Control

El conjunto de variables de control de nuestro estudio considera aspectos específicos de las características de las empresas que la literatura ha encontrado influir, o tener el potencial de influir, en la calidad de la información financiera. La selección de las variables de control también ha tenido en cuenta los resultados mostrados por los análisis realizados en el capítulo 2. El tamaño de la empresa, *SIZE*, se introduce en el modelo usando el logaritmo natural de los activos totales para la empresa *i* en el año *t*. (e.g. Koh, 2003; Bona et al., 2007; Barth et al., 2008; Prado-Lorenzo y Garcia-Sanchez, 2010; Mard y Marsat, 2012; Saona et al, 2018; Yamaguchi, 2020; Kapkiyai et al., 2020; Vitolla et al., 2020). El endeudamiento, *LEV*, es el pasivo total dividido por los activos totales para la empresa *i* en el año *t*. (e.g. Jensen, 1986; Lopez y Saona, 2005; Dichev et al. 2002; Prado-Lorenzo y Garcia-Sanchez, 2010; Lazzem y Jilani., 2018). Para incluir la variable resultado/rentabilidad usamos la variable *ROA*, que se mide como ingreso neto dividido por activos totales de la empresa *i* en el año *t* (e.g. Dechow, 1994; Healy y Whalen, 1999; Fields et al., 2001; Chi et al., 2009; Cohen y Zarowin, 2010; Prado-Lorenzo y García-Sanchez, 2010; Sohn, 2016). Además, el resultado de pérdidas retrasadas, *LOSS_{t-1}*, que es una variable dummy que captura si existió pérdida el año anterior, “1”, y “0” en caso contrario para la empresa *i* en el año *t*. (e.g. Burgstahler y Dichev 1997; Klein, 2002; Francis y Yu, 2009; Herborn et al., 2010). La variable variaciones

en las ventas, *SALESGR*, se define como el cambio porcentual en los ingresos entre el año anterior al del análisis para la empresa *i* en el año *t*. (e.g. Rathke et al., 2016; Lemma et al., 2018). La variable *SECTOR*, que captura la industria en la que opera la sociedad se introduce mediante una variable dummy que toma el valor “1” si representa a una empresa de Servicios (Energías; Sanitarias (aguas); Clínicas; Servicios varios) y “0” en el caso de representar otro sector de actividad (Industrias manufactureras, construcción, alimentos y extracción de recursos naturales). La variable indexación con otros mercados se introduce en el modelo mediante la variable *NYSE* que es una variable dummy, donde “1” representa la presencia bursátil con American Depositary Receipt (ADRs) en la Bolsa de New York EE. UU y “0” si no tiene (Easterbrook, 1984; Massa et al., 2015; Rathke et al, 2016;).

Por último, en esta investigación se estudia el comportamiento de EM entre el período anterior y posterior a los cambios normativos de la NCG 385 realizados el 2015. Por ello, se introduce la variable *NCG385* (normativa N°385), en el modelo que es una variable dummy, donde “1” representa el periodo posterior a la aprobación de la norma NCG 385 y “0” al periodo pre-norma NCG 385. Ghosh et al. (2010) utilizan una variable dummy de forma similar para observar el efecto de un cambio normativo en la calidad de la información financiera.

En resumen, el conjunto de variables de control ha considerado determinantes específicos de las características de las empresas. A modo de ejemplo se citan algunos trabajos que han incluido las distintas características organizacionales incluidas en este capítulo por su efecto en la calidad de la información financiera. Estos estudios son: 1) el tamaño de la empresa Watts y Zimmerman, (1986), Lennox (1999) Chen et al. (2013), Da Silva et al. (2013), Amertha et al. (2014), Callao et al. (2017), Tremblay y Gendron, (2011). Esta variable nos indica la capacidad de una empresa de realizar EM, el tamaño a las empresas les permite realizar estas acciones sin ser detectada fácilmente o para negociar ante los auditores externos, por ejemplo, como se observó en el caso Enron; 2) el nivel de endeudamiento Jensen, (1986); Dichev et al. (2002), Lopez y Saona, (2005), Jelinek, (2007), Zamri et al. (2013), Lazzem y Jilani. (2018). Esta variable nos indica que el grado de endeudamiento presiona a los agentes a mantener buenos índices y resultados positivos, para cumplir con los pactos de deuda con las empresas prestamistas; 3) variación de ingresos por venta; (e.g.

Bergstresser et al., 2006; Chi y Gupta, 2009; Da Silva et al. 2013) La variable variación de ingreso por ventas si genera efectivo internamente en exceso permite a los gerentes perseguir objetivos personales sin tener que acudir a la emisión de bono o al capital, además, de no tener la obligación de negociar con los auditores por el poder adquirido, afectando la calidad de información; 4) la rentabilidad/resultados (ROA) Dechow, (1994), Healy y Whalen (1999) Fields et al. (2001); Chi y Gupta, (2009); Cohen y Zarowin, (2010), Sohn, (2016); Premti y Smith, (2020) ROA se convierte en una variable que nos puede indicar la asociación de aumentar los resultados mediante ajuste discrecionales, debido a cumplimiento por parte de los agentes mostrando mejores resultados, pero finalmente una peor calidad de la información; 5) resultado negativo en el periodo anterior Dechow, (1994), Burgstahler y Dichev, 1997, Bradshaw et al., (1998), Rangan, (1998), Teoh et al. (1998), Healy y Whalen, (1999), Fields et al., (2001), Coppes y Peek, (2005); Chi y Gupta, (2009), Al-Fayoumi et al., (2010), Cohen y Zarowin, (2010), Reichelt et al., 2010, Doukakis, (2014), Sohn, (2016). La variable $LOSS_{t-1}$ representa una situación que puede producir mala calidad, ya que es una disminución de ganancias (o reportar una pérdida) tiene costos muy altos, por otro lado, en cambio si la empresa hubiera reportado un aumento de ganancias (o utilidad) no es costoso; 6) el sector de actividad en el que se enmarca la actividad principal de la empresa Sun et al. (2010); Srinidhi et al. (2014,) y Al-Okaile et al., (2020); y 7) indexación con otros mercados Espinosa y Maqueira, (2010), Rathke et al. (2010) En esta investigación es la variable NYSE que representa los ADRs en EE.UU. que es un mercado más regulado lo que puede mejorar los informes financieros y su calidad.

5.5. Metodología y modelos

Esta investigación tiene como objetivo analizar cómo afecta las características del directorio y de propiedad a la calidad de información financiera en Chile. Adicionando un objetivo que robustece el análisis que es observar cómo afecta la aprobación de la NCG385 a la calidad de la información financiera. Para cumplir con estos objetivos, primero, nos centramos en un análisis de las variables describiendo el comportamiento de cada una de ellas. Luego nos centramos en el desarrollo del análisis multivariante mediante la técnica de datos de panel. La utilización de datos de panel permite abordar problemas de heterogeneidad individuales. Saona et al. (2020 b) indican que, según Gormley y Matsa (2014), es fundamental controlar

la heterogeneidad no observada, como son los valores de los activos y la mayoría de las políticas corporativas que dependen de factores que no son observables, pero que son considerados en el análisis. Si las variables se correlacionan, los resultados pueden conducir a estimaciones sesgadas. Además, se adiciona el problema de la endogeneidad (Arellano, 2002; Roberts y Whited, 2013). Indican Saona et al. (2020 b) que el problema tiene lugar cuando los sistemas de gobierno corporativo y los proxies del valor de la empresa no tienen una dirección clara (e.g. Wintoki, Linck y Netter, 2012).

En esta investigación se utilizan regresiones modelo panel con ecuaciones de estimadores de Mínimos Cuadrados Generalizados Factibles (Feasible Generalized Least Squares ó FGLS) o mínimos cuadrados ordinarios (MCO), según corresponda, para lo cual realizamos las pruebas de Breusch y Pagan y de Hausman, para determinar la utilización de la ecuación correcta y, además, determinar si es mejor utilizar método de efectos fijos o aleatorio cuando corresponda. En nuestro caso, no contamos con un número fijo de observaciones y datos al analizar los signos de los ajustes discrecionales y dividir la muestra en dos variables. Todo esto surgen diferencias en el tamaño muestral que han afectado las regresiones produciendo que, en para los análisis del periodo completo, es decir 2011 - 2017, ocupemos un tipo de ecuaciones de estimadores y para los subperiodos, 2011 - 2014 o 2015 – 2017, utilicemos otra ecuación de estimadores distinta.

Para determinar la existencia de autocorrelación y heteroscedasticidad utilizamos las pruebas de Wooldridge y Wald. Además, probamos los posibles problemas de multicolinealidad a través del Factor de Inflación de Varianza (VIF), todo ellos se encuentran bajo 10, descartando problemas graves de multicolinealidad.

El modelo utilizado para contrastar las hipótesis planteadas anteriormente tiene como variable dependiente los ajustes discrecionales por devengo estimados mediante el modelo de Kasznik, tal y como se ha explicado anteriormente en el capítulo 2. Se realizan tres regresiones principales mediante datos panel, conforme el modelo general que se presenta a continuación y que tienen como variable dependiente tres formas de los EM estimados. En primer lugar, los ajustes discrecionales por devengo en valor absoluto (IDACCRI); en segundo lugar, los ajustes discrecionales por devengo positivos (DACCR+); y en tercer lugar los ajustes discrecionales por devengo negativos (DACCR-). La inclusión en el análisis de

los EM en función del signo se justifica en la argumentación de autores como Cameran et al. (2016), que entienden que los ajustes por devengo negativos pueden considerarse como una “buena práctica”, en la medida que reducen los resultados y es una práctica de conservadurismo contable. Por el contrario, cabe asumir que los ajustes positivos pretenden mejorar el resultado son una “mala práctica” ya que se presenta una imagen mejor de la que correspondería y puede ser más peligrosa para la supervivencia de la entidad.

EM = Control + *Directorio (tamaño, independencia, genero)* + *Propiedad (accionistas principales, inversores institucionales, inversores extranjeros)* + NCG385 (modelo general)

Para el análisis del modelo general, se han realizado dos variantes en función de la variable que captura la concentración de la propiedad (accionistas principales). En el modelo 1, se ha introducido como variable de propiedad el porcentaje de propiedad del principal inversionista (*Inv_1*). En el modelo 2, se ha introducido como variable de propiedad el porcentaje de propiedad correspondiente a los tres principales accionistas (*InvS1_3*). Con respecto al resto de las variables que capturan la composición del directorio y de los otros aspectos estudiados relativos a la propiedad son los presentados en la modelo (6), para el modelo 1 y en la modelo (7) para el modelo 2. En negrita, las variables que se alternan en cada modelo:

Modelo 1. $EM = \beta_0 + \beta_1 * SIZE_{i,t} + \beta_2 * LEV_{i,t} + \beta_3 * ROA_{i,t} + \beta_4 * SALESGR_{i,t} + \beta_5 * LOSS_{i,t-1} + \beta_6 * NYSE_{i,t} + \beta_7 * SECTOR_{i,t} + \beta_8 * SIZEB_{i,t} + \beta_9 * INDB\%_{i,t} + \beta_{10} * GBdummy_{i,t} + \beta_{11} * INV\_1_{i,t} + \beta_{12} * INV\_AFP_{i,t} + \beta_{13} * INV\_EX_{i,t} + \beta_{14} * NCG385 + \varepsilon_{it}$ (6)

Modelo 2. $EM = \beta_0 + \beta_1 * SIZE_{i,t} + \beta_2 * LEV_{i,t} + \beta_3 * ROA_{i,t} + \beta_4 * SALESGR_{i,t} + \beta_5 * LOSS_{i,t-1} + \beta_6 * NYSE_{i,t} + \beta_7 * SECTOR_{i,t} + \beta_8 * SIZEB_{i,t} + \beta_9 * INDB\%_{i,t} + \beta_{10} * GBdummy_{i,t} + \beta_{11} * INV\_S13_{i,t} + \beta_{12} * INV\_AFP_{i,t} + \beta_{13} * INV\_EX_{i,t} + \beta_{14} * NCG385 + \varepsilon_{it}$ (7)

Donde: EM = DACCR son las estimaciones de los Discretionary Accruals basados en el devengo (accrual-based earnings management) según modelo Kasznick utilizando el

IDACCRI: *DACCR* en forma absoluta, *DACCR+* son los Discretionary Accruals positivos y *DACCR-* son los Discretionary Accruals negativos. *SIZE* = logaritmo natural de los activos totales; *LEV* = es el pasivo total dividido por los activos totales para la empresa *i* en el año *t*; *ROA* = ingreso neto dividido por activos totales de la empresa *i* en el año *t*; *SALESGR* = cambio porcentual en los ingresos por ventas entre el año *t-1* y el del año *t* de las empresas *i*; *LOSS_{t-1}* = donde 1 representa pérdida el año anterior y 0 en caso contrario de la empresa *i* en el año *t*; *NYSE* = donde 1 representa la presencia bursátil con ADRs en la Bolsa de New York EE. UU para la empresa *i* en el año *t*; *SECTOR* =, donde 1 representa al sector de servicios y 0 en caso contrario para la empresa *i* en el año *t*. *SIZEB* = es el número de miembros del directorio para la empresa *i* en el año *t*; *INDB%* = es el porcentaje de miembros independiente en el directorio para la empresa *i* en el año *t*; *GBdummy* = “1” si presencia femenina en el directorio y 0 en caso contrario de la empresa *i* en el año *t*. *INV_1* = es el porcentaje de participación del primer inversionista mayoritario para la empresa *i* en el año *t* ó *INV_S13* = es el porcentaje de los tres inversionista mayoritario para la empresa *i* en el año *t*; *INV_AFP* = es el porcentaje de participación del inversionistas institucional enfocado a las Administradoras de Fondo de Pensiones dentro de los primeros cinco inversionistas para la empresa *i* en el año *t*; *INV_EX* = es el porcentaje de los inversionistas extranjeros dentro de los primeros cinco inversionistas para la empresa *i* en el año *t*. *NCG385* donde 1 representa normativa del año con norma 385 y 0 al contrario para la empresa *i* en el año *t*. Para los subperiodos 2011-2014 y 2015-2017 la variable *NGC385* no se incluye por tener siempre el valor “0” en el primer subperiodo y “1” en el segundo. Siendo ε_{it} el error.

6. Análisis de los resultados

6.1. Estadísticos descriptivos

La Tabla 3.3, paneles A y B, muestran los estadísticos descriptivos de las variables dependientes, distinguiéndose la estimación de los ajustes discrecionales por devengo en valor absoluto, (*IDACCRI*) y la estimación de los ajustes discrecionales por devengo para los que han dado positivos (*DACCR+*) y negativos (*DACCR-*). Los estadísticos se muestran tanto para el periodo completo (2011-17) con 417 Empresas/año, como para los dos

subperiodos analizados, con 237 Empresas/año para el subperiodo 2011-2014 y 180 observaciones para el subperiodo 2015-2017.

Tabla 3.3 Panel A y B muestra los estadísticos descriptivos de las variables dependientes.

Panel A		Año 2011 al 2017			
Variable	Obs.	Prom.	Desv. Estándar	Min.	Max.
IDACCRI	417	0,032	0,033	0,000	0,280
DACCR +	195	0,034	0,036	0,000	0,280
DACCR -	222	-0,030	0,030	-0,214	-0,001

Panel B		Año 2011 al 2014				Año 2015 al 2017				
Variable	Obs.	Prom.	Desv. Estándar	Min.	Max.	Obs.	Prom.	Desv. Estándar	Min.	Max.
IDACCRI	237	0,035	0,035	0,000	0,280	180	0,028	0,029	0,000	0,214
DACCR +	111	0,037	0,042	0,000	0,280	84	0,030	0,026	0,000	0,131
DACCR -	126	-0,033	0,028	-0,152	-0,001	96	-0,027	0,031	-0,214	-0,001

Donde: DACCR son las estimaciones de los Discretionary Accruals basados en el devengo (accrual-based earnings management) según modelo Kasznick; IDACCRI: DACCR en forma absoluta; DACCR+ son los Discretionary Accruals positivos y DACCR – son los Discretionary Accruals negativos.

Los resultados de la Tabla 3.3, Panel A y B, muestran respecto a los ajustes discrecionales por devengo en valor absoluto (IDACCRI), un menor promedio y menor valor máximo para el subperíodo 2015-2017. Cabe destacar la importante reducción en el promedio entre periodos, siendo de 0,035 en el periodo 2011-2014 frente a 0,028 para el 2015-2017, lo que supone una reducción del 20% de la magnitud de los ajustes discrecionales. Respecto a los DACCR en función del signo, los mayores ajustes positivos y negativos en promedio se dan en el periodo 2011-2014, coincidiendo con lo comentado en el capítulo 2, donde se muestra que en el periodo post NCG385 son menores los ajustes discrecionales.

La Tabla 3.3, paneles C y D, muestran los estadísticos descriptivos de las variables independientes de nuestro estudio, referidas al tamaño del directorio (*SIZEB*), miembros independientes en el directorio ingresados como porcentaje de representación dentro de los directorios (*INDB%*), y la variable dummy que representa las observaciones que tienen

presencia de miembros femeninos (*GBdummy*). A efectos informativo, se muestra una variable que captura el número de mujeres en los directorios (GB), aunque esta variable no ha sido utilizada en los análisis con datos panel, miembros femeninos mostrados en números (GB). La tabla también muestra las variables que reflejan el grado de concentración de la propiedad, que se corresponden con el porcentaje de participación del primer inversionista (*INV_1*), del segundo inversionista (*INV_2*), el tercer inversionista (*INV_3*) y la sumatoria de esos primeros tres inversionistas (*INV_S13*), la variable *INV_2* y *INV_3* no han sido utilizadas en los análisis con datos panel, pero se muestran para observar la concentración de la propiedad. También, se muestra el porcentaje de participación de los inversionistas institucionales dentro de los primeros 5 inversionistas (*INV_AFP*) y el porcentaje de participación de los inversionistas extranjeros dentro de los primeros 5 inversionistas (*INV_EX*). Los estadísticos se muestran tanto para el periodo completo (2011-17) con 417 Empresas/año, como para los dos subperiodos analizados con 237 Empresas/año para el subperiodo 2011-2014 y 180 para el subperiodo 2015-2017. Se muestra con * las variables que sólo son presentadas a efectos informativos, pero que no son incluidas en los modelos.

Tabla 3.3 Panel C y D, estadísticos descriptivos de las variables independientes.

Panel C		Año 2011 al 2017				
Variable	Obs.	D	Prom.	Desv. Estándar	Min.	Max.
SIZEB	417		7,695	1,361	5,00	14,00
INDB	417		0,198	0,104	0,000	0,429
EXTB	417		0,159	0,235	0,000	0,935
GB*	417		0,218	0,522	0,00	5,00
INV_1	417		0,404	0,201	0,089	0,927
INV_2 *	417		0,125	0,078	0,001	0,427
INV_3 *	417		0,068	0,034	0,000	0,180
INV_S13	417		0,597	0,183	0,192	0,973
INV_AFP	417		0,003	0,010	0,000	0,080
INV_EX	417		0,160	0,235	0,000	0,936
GBdummy	417	79				

Tabla 3.3 Panel C y D, estadísticos descriptivos de las variables independientes. (continuación)

Panel D		Año 2011 al 2014					Año 2015 al 2017					
Variable	Obs.	D	Prom.	Desv. Estánd.	Min.	Max.	Obs.	D	Prom.	Desv. Estánd.	Min.	Max.
SIZEB	237		7,692	1,289	5,00	14,00	180		7,701	1,452	5,00	14,00
INDB	237		0,199	0,105	0,000	0,429	180		0,196	0,103	0,000	0,429
EXTB	237		0,133	0,218	0,000	0,936	180		0,195	0,252	0,000	0,931
GB*	237		0,165	0,383	0,000	2,00	180		0,289	0,656	0,00	5,00
INV_1	237		0,404	0,204	0,091	0,927	180		0,405	0,198	0,089	0,927
INV_2 *	237		0,120	0,070	0,006	0,300	180		0,132	0,088	0,001	0,427
INV_3 *	237		0,066	0,033	0,001	0,180	180		0,070	0,035	0,001	0,180
INV_S13	237		0,589	0,181	0,208	0,973	180		0,607	0,186	0,192	0,965
INV_AFP	237		0,003	0,011	0,000	0,080	180		0,003	0,009	0,000	0,051
INV_EX	237		0,133	0,218	0,000	0,936	180		0,195	0,252	0,000	0,931
GBdummy	237	38					180	41				

Donde las Variables independientes son: *SIZEB* = es el número de miembros del directorio para la empresa *i* en el año *t*; *INDB%* = es el porcentaje de miembros independiente en el directorio para la empresa *i* en el año *t*; *GB* = es el número de miembros de género femenino del directorio para la empresa *i* en el año *t*; *GBdummy* = “1” si presencia femenina en el directorio y 0 en caso contrario de la empresa *i* en el año *t*. *Inv_1* = es el porcentaje de participación del primer inversionista mayoritario para la empresa *i* en el año *t*; *Inv_2* = es el porcentaje de participación del segundo inversionista mayoritario para la empresa *i* en el año *t*; *Inv_3* = es el porcentaje de participación del tercer inversionista mayoritario para la empresa *i* en el año *t*; *Inv_S13* = es el porcentaje de los tres inversionista mayoritario para la empresa *i* en el año *t*; *Inv_AFP* = es el porcentaje de participación del inversionistas institucional enfocado a las Administradoras de Fondo de Pensiones dentro de los primeros cinco inversionistas para la empresa *i* en el año *t*; *Inv_EX* = es el porcentaje de los inversionistas extranjeros dentro de los primeros cinco inversionistas para la empresa *i* en el año *t*. Las variables con * son utilizadas como parámetro de explicación, pero no son incorporadas a los análisis posteriores.

Los directorios de las empresas analizadas muestran una estructura similar en términos de tamaño e independencia en los 3 periodos analizados. Los directorios tienen un tamaño medio de algo más de 7 miembros (*SIZEB*) y un porcentaje medio de independientes del 20% (*INDB%*). La desviación estándar muestra que las variaciones tanto del tamaño del directorio, alrededor de 1,4, como de su porcentaje de independencia (0,11) son relativamente pequeñas en todo el periodo. Al contrario de lo que sucede con el tamaño e independencia de los directorios, en lo que respecta a la presencia de mujeres en el directorio, si se produce diferencias en función del subperiodo analizado. En términos absolutos, la presencia promedio de mujeres aumenta un 70% del periodo 2011-14 al periodo 2015-17, pasando de haber 0,17 mujeres de media por directorio a 0,29 mujeres. Es de resaltar que el máximo de la variable *GB*, mujeres en el directorio, muestra un valor máximo de 5. No obstante, las cifras no hacen sino mostrar una muy baja diversidad de género en los directorios (*GBdummy*). Para todo el periodo analizado, menos del 20% de directorios tienen, al menos,

una mujer en el directorio, aumentando el porcentaje en un 50% de un periodo a otro, siendo 16% (38/237) en el 2011-2014 y un 24% (41/180) en el 2015-2017.

Respecto a las variables que representa la propiedad de los inversores, la variable del porcentaje del primer inversor (*INV_1*) muestra datos similares en todos los períodos, lo cual no ocurre con la variable *INV_2* que en el período 2011-2014 muestra un promedio y desviación estándar menor que el periodo post-reforma. Respecto a la variable *INV_3* también muestra datos similares en todos los períodos. Por último, la variable sumatoria de los tres primeros inversores muestra datos similares, con un promedio levemente más bajo en el período 2011-2014. La variable de los inversores institucionales (*INV_AFP*) muestra una leve disminución del máximo en el 2015 – 2017. Respecto de la variable de los inversores externos (*INV_EX*), tiene un promedio y desviación estándar mayor en el periodo de 2015-2017 que en el 2011-2014. Se puede indicar que aumentó la presencia de inversores extranjeros en el segundo periodo. Incluimos en la tabla con los descriptivos tres variables con *, que son variables meramente informativas que nos ayuda a explicar la situación de las variables que se analizaran posteriormente.

La Tabla 3.3, paneles E y F, muestra los estadísticos descriptivos de las variables control, distinguiéndose tamaño de la empresa (*SIZE*), índice del endeudamiento (*LEV*), variación de los ingresos de ventas operacionales (*SALESGR*), ratio que nos indica la rentabilidad sobre los activos (*ROA*), pérdida ajustada al periodo previo a la realización (*LOSS_{t-1}*), representa la presencia bursátil con ADRs en la Bolsa de New York EE. UU (*NYSE*), representa al sector de servicios (*SECTOR*). Los estadísticos se muestran tanto para el periodo completo (2011-17) con 417 Empresas/año, como para los dos subperiodos analizados con 237 Empresas/año para el subperiodo 2011-2014 y 180 para el subperiodo 2015-2017.

Tabla 3.3 Panel E y F, muestra los estadísticos descriptivos de las variables control.

Panel E							
Año 2011 al 2017							
Variable	Obs.	D	Prom.	Desv. Estándar	Min.	Max.	
SIZE	417		2.660	4.080	58	22.385	
LEV	417		0,490	0,179	0,023	1,681	
SALESGR	417		0,079	0,244	-0,693	1,944	
ROA	417		0,083	0,108	-0,312	1,194	
LOSSt-1	417	48					
NYSE	417	49					
SECTOR	417	187					
NCG385	417	180					

Panel F												
Año 2011 al 2014							Año 2015 al 2017					
Variable	Obs.	D	Prom.	Desv. Estándar	Min.	Max.	Obs.	D	Prom .	Desv. Estándar	Min.	Max.
SIZE	237		2.571	4.088	60	22.385	180		2.777	4.077	58	21.721
LEV	237		0,488	0,183	0,023	1,681	180		0,494	0,174	0,028	0,908
SALESGR	237		0,124	0,263	-0,693	1,944	180		0,021	0,204	-0,459	1,896
ROA	237		0,087	0,124	-0,312	1,194	180		0,076	0,084	-0,193	0,576
LOSSt-1	237	23					180	25				
NYSE	237	28					180	21				
SECTOR	237	106					180	81				

Donde: Variable de control: SIZE = presentado en millones de US\$; LEV = es el pasivo total dividido por los activos totales para la empresa i en el año t; SALESGR = cambio porcentual en los ingresos por ventas entre el año t-1 y el del año t de las empresas i; ROA = ingreso neto dividido por activos totales de la empresa i en el año t; LOSSt-1 = donde 1 representa pérdida el año anterior y 0 en caso contrario de la empresa i en el año t; NYSE = donde 1 representa la presencia bursátil con ADRs en la Bolsa de New York EE. UU para la empresa i en el año t; SECTOR =, donde 1 representa al sector de servicios y 0 en caso contrario para la empresa i en el año t. NGC385 donde 1 representa normativa del año con norma 385 y 0 al contrario para la empresa i en el año t. Para los subperiodos 2011-2014 y 2015-2017 la variable NGC385 no se incluye por tener siempre el valor “0” en el primer subperiodo y “1” en el segundo.

La Tabla 3.3, panel E y F, muestra que los principales descriptivos de estas variables organizacionales, o de control en términos del modelo a estudiar, ya han sido presentados en el capítulo 2 de esta tesis, por lo que se presentan brevemente en términos comparativos entre los dos subperiodos analizados. Respecto a la variable tamaño de la empresa (*SIZE*) en la tabla se muestra en millones de dólares estadounidenses (MMUS\$), muestra un ligero incremento en el subperiodo 2015-2017 hasta alcanzar los 2.777 MMUS\$, frente a los 2.571 MMUS\$ promedio del 2011-2014, con una menor desviación estándar y menores mínimo y máximo para el subperiodo 2015-2017. En los análisis, esta variable ha sido incluida en

forma de logaritmo natural. Las compañías analizadas presentan un endeudamiento (*LEV*) en torno a 0,490, ligeramente inferior en el primer subperiodo frente al segundo, y con mayores valores extremos y desviación estándar en el primer subperiodo. La variable *SALESGR*, variación de las ventas, presenta incrementos promedio importantes, dos dígitos, para el subperiodo 2011-2014 con mayor desviación estándar y mayores valores extremos que en 2015-2017. La variable utilizada para capturar la rentabilidad, *ROA*, muestra una evolución favorable en los resultados de las compañías, especialmente en el periodo 2011-2014.

Respecto de las variables dummy, *LOSS_{t-1}*, variable dummy que muestra las compañías que han tenido pérdidas en el año *t-1*, confirma el buen rendimiento de las empresas estudiadas, con algo más del 12% de empresas presentando pérdidas en el conjunto del periodo 2011-2017. Pese a ser un periodo de crisis o post-crisis en buena parte de las economías mundiales, en el subperiodo 2011-2014 menos del 10% de las empresas tuvieron pérdidas, cifra que se empeora en los años 2015 a 2017. En lo que respecta a la relación o vinculación de las compañías con otros mercados cotizados, entorno al 12% de las empresas observadas cotizan en la Bolsa de Nueva York (*NYSE*). La variable número de empresas clasificada como de servicio (*SECTOR* en la muestra estudiada) muestra un porcentaje cercano al 45%. Por último, la variable dummy *NCG385* las 180 observaciones correspondientes al período de existencia de la norma en el periodo de análisis (2015 – 2017).

6.2. Correlación

La Tabla 3.4, paneles A, B y C, muestra los resultados del análisis de correlación de Pearson entre las variables objeto de estudio, para el periodo 2011-2017. La correlación entre las variables *DACCR +* y *IDACCRI* es significativamente superior a 0,65 y entre las variables *DACCR -* y *IDACCRI* es significativamente superior a -0,50. Además, para las variables *INV_1* y *INV_S13* se observa un nivel de correlación significativo superior a 0,89 por lo que existirían problemas de multicolinealidad entre ambas variables. No obstante, esto no va a ser un problema a la hora de realizar las regresiones datos panel o MCO, ya que estas variables no son incluidas juntas en ningún modelo.

Tabla 3.4 Coeficientes y significatividad de correlación de Pearson de las variables estudiadas. Periodo 2011-2017

	IDACCRI	DACCR +	DACCR -	SIZE	LEV	SALESGR	ROA	LOSS _{t-1}	NYSE
IDACCRI	1								
DACCR +	0,653 ***	1							
DACCR -	-0,504 ***	0,325 ***	1						
SIZE	-0,117 **	-0,126 ***	0,001	1					
LEV	0,067	0,130 ***	0,065	0,235 ***	1				
SALEGR	0,209 ***	0,112 **	-0,133 ***	-0,060	-0,012	1			
ROA	0,038	0,168 ***	0,144 ***	-0,081 *	-0,218 ***	0,151 ***	1		
LOSS_{t-1}	-0,147 ***	0,073	-0,101 **	0,149 ***	0,083 *	0,069	-0,193 ***	1	
NYSE	-0,105 **	-0,088 *	0,031	-0,309 ***	0,079	0,0114	0,076	-0,038	1
SECTOR	0,026	0,099 **	0,081 *	0,174 ***	0,149 ***	0,0078	0,222 ***	0,022	-0,015
SIZEB	-0,104 **	-0,029	0,097 **	0,202 ***	0,137 ***	-0,024	-0,157 ***	-0,080	0,263 ***
INDB%	-0,049	-0,013	0,047	0,162 ***	0,085 *	-0,063	-0,144 ***	-0,074	0,096 **
GBdummy	-0,029	0,013	0,051	0,143 ***	-0,032	-0,027	-0,061	0,017	-0,043
INV_1	-0,081 *	-0,077	0,014	0,027	-0,201 ***	-0,020	0,280 ***	-0,024	-0,137 ***
INV_S13	-0,115 **	-0,113 **	0,014	-0,040	-0,292 ***	-0,060	0,242 ***	-0,023	-0,116 **
INV_AFP	-0,024	0,029	0,063	0,092 *	-0,028	-0,044	-0,041	-0,062	0,020
INV_EX	-0,006	0,022	0,031	-0,015	-0,150 ***	-0,088 *	0,455 ***	-0,130 ***	0,246 ***
NCG385	-0,095 *	-0,052	0,060	0,027	0,017	-0,208 ***	-0,049	0,065	-0,002
	SECTOR	SIZEB	INDB%	GBdummy	INV_1	INV_S13	INV_AFP	INV_EX	NCG385
SECTOR	1								
SIZEB	0,078	1							
INDB%	0,000	0,029	1						
GBdummy	0,130 ***	0,023	0,033	1					
INV_1	0,189 ***	-0,257 ***	-0,318 ***	0,008	1				
INV_S13	0,071	-0,257 ***	-0,292 ***	0,066	0,888 ***	1			
INV_AFP	0,078	-0,069	0,081 *	0,289 ***	0,198 ***	0,143 ***	1		
INV_EX	0,131 ***	-0,104 **	-0,004	0,107 **	0,346 ***	0,361 ***	0,065	1	
NCG385	0,003	0,003	-0,014	0,085 *	0,002	0,046	-0,017	0,130 ***	1

*** Significativo al 0,01; ** significativo al 0,05; * significativo al 0,1. Las variables se encuentran explicadas en la Tabla 3.3 Panel A, B, C, D, E y F.

6.3. Resultados de las regresiones

La Tabla 3.5.1 presenta los resultados del análisis mediante regresiones y muestra los resultados de los 2 modelos realizados con la variable dependiente DACCR absolutos para el periodo 2011 al 2017 (417); 2011 al 2014 (237) y 2015 al 2017 (180). En negrita se destacan las variables significativas. La significatividad de las variables *** significativo al 0,01; ** significativo al 0,05 y * significativo al 0,1 en todas las Tablas. Las pruebas para verificar la validez estadística de los modelos han dado resultados que nos permiten garantizar dicha validez. La tabla muestra los resultados muestran que las principales variables de control con un grado de estadística significativa son SIZE, LEV, SALESGR y NYSE. Respecto a las variables independientes, las principales variables con un grado estadísticamente significativa son *SIZEB*, *INVB%*, *GBdummy* (características de los directorios), *INV-1*, *INV-S13* y *INV-EX* (características de la propiedad de las empresas).

La Tabla 3.5.1 nos muestra los resultados con la variable dependiente en valor absoluto, IDACCRI, como medida del grado de realización de EM. Las diferencias en el tamaño muestral afectan las regresiones produciendo que, para los análisis del periodo completo, es decir 2011 - 2017, ocupemos un tipo de ecuaciones de estimadores y para los subperiodos, 2011 - 2014 o 2015 – 2017, utilicemos otra ecuación de estimadores distinta. Los resultados de las pruebas para verificar la validez estadística de los modelos han dado resultados que nos permiten garantizar dicha validez.

Tabla 3.5.1 Regresiones para el periodo 2011-2017; 2011-2014 y 2015-2017. Variable dependiente DACCR Absoluto.

	2011 al 2017		2011 al 2014		2015 al 2017	
	IDACCRI Modelo (1)	IDACCRI Modelo (2)	IDACCRI Modelo (1)	IDACCRI Modelo (2)	IDACCRI Modelo (1)	IDACCRI Modelo (2)
SIZE	0,23 (0,000)	0,31 (0,000)	-0,28 (-0,000)	-0,20 (-0,000)	-1,60 (-0,003)	-1,74 * (-0,003)
LEV	2,24 ** (0,019)	1,78 * (0,015)	1,92 * (0,020)	1,68 * (0,017)	1,00 (0,013)	0,88 (0,012)
SALESGR	2,70 *** (0,014)	2,67 *** (0,014)	2,08 ** (0,014)	1,92 * (0,012)	1,47 (0,015)	1,46 (0,015)
ROA	0,61 (0,009)	0,54 (0,007)	0,82 (0,016)	0,99 (0,018)	-1,33 (-0,040)	-1,49 (-0,045)
LOSS _{t-1}	0,73 (0,003)	0,63 (0,003)	0,33 (0,002)	0,34 (0,002)	1,33 (0,009)	1,26 (0,008)
NYSE	-2,40 ** (-0,008)	-2,37 ** (-0,008)	-2,78 *** (-0,012)	-2,99 *** (-0,013)	-0,24 (-0,002)	-0,08 (-0,001)
SECTOR	1,01 (0,003)	0,064 (0,002)	0,57 (0,002)	0,35 (0,001)	0,17 (0,001)	0,03 (0,000)
SIZEB	-2,81 *** (-0,002)	-3,41 *** (-0,003)	-3,26 *** (-0,003)	-3,86 *** (-0,004)	-1,33 (-0,002)	-1,32 (-0,002)
INDB%	-1,25 (-0,016)	-1,43 (-0,017)	-0,53 (-0,008)	-0,99 (-0,014)	-2,02 ** (-0,046)	-1,86 * (-0,041)
GBdummy	-0,61 (-0,002)	-0,51 (-0,001)	-2,28 ** (-0,008)	-2,40 ** (-0,008)	1,45 (0,008)	1,67 * (0,009)
Inv_1	-2,48 ** (-0,018)		-1,93 * (-0,017)		-1,57 (-0,022)	
Inv_S13		-3,80 *** (-0,029)		-4,13 *** (-0,037)		-1,35 (-0,019)
Inv_AFP	1,23 (0,151)	1,41 (0,159)	- 0,23 (-0,024)	0,12 (0,011)	1,23 (0,315)	0,94 (0,232)
Inv_EX	2,05 ** (0,013)	2,63 *** (0,016)	0,13 (0,001)	0,69 (0,006)	1,78 * (0,019)	1,72 * (0,018)
NCG385	-1,13 (-0,002)	-1,05 (-0,002)				
Intercept	2,18 ** (0,040)	2,99 *** (0,055)	2,46 ** (0,059)	3,35 *** (0,081)	3,01 *** (0,110)	3,11 *** (0,118)
N	417	417	237	237	180	180
Wald chi²	44,66 ***	56,96 ***	43,96 ***	65,48 ***		
R-squared					0,130**	0,126**
Adj. R_squared					0,062	0,058
Pro>F					0,033	0,040
Pro>Chi²	0,000	0,000	0,000	0,000		
VIF	1,31	1,29	1,37	1,36	1,33	1,30

Donde la variable dependiente es IDACCRI que son los Discretionary Accruals en forma absoluta (ver Tabla 3.3 A y B); las variables de control se explican en la Tabla 3.3 E y F con excepción SIZE = logaritmo natural de los activos totales. Las variables de independientes se explican en la Tabla 3.3. C y D se utiliza la presencia femenina en los directorios se utiliza GBdummy = “1” si presencia femenina en el directorio y 0 en caso contrario de la empresa i en el año t; respecto de los inversores y propietarios sólo se utiliza las variables Inv_1 = porcentaje de participación del primer inversionista mayoritario para la empresa i en el año t; Inv_S13 = porcentaje de los tres inversionista mayoritario para la empresa i en el año t; NCG385 = toma el valor “1” si es el periodo post-norma (Norma 385), 2015-2017, y “0” en caso contrario para la empresa i en el año t. Para los subperiodos 2011-2014 y 2015-2017 la variable NCG385 no se incluye por tener siempre el valor “0” en el primer subperiodo y “1” en el segundo. Coeficiente entre paréntesis y z-estadístico. *** Significativo al 0,01; ** significativo al 0,05; * significativo al 0,1.

El análisis de las variables organizacionales ha sido realizado en el capítulo 2 de esta tesis. Brevemente se comentan los resultados de los análisis realizados en este capítulo poniéndolos en relación con los resultados del capítulo 2. Este capítulo 3 incluye las variables organizacionales a efectos de control por lo que no se discuten en la sección correspondiente. El tamaño de la empresa, el endeudamiento, el crecimiento de las ventas y la vinculación con un mercado extranjero muestran que influyen en los ajustes por discrecionales por devengo, esto es, la calidad de la información financiera de las empresas estudiadas. La Tabla 3.5.1 muestra que el tamaño sólo influye significativa y negativamente en los ajustes por devengo en el modelo 2 en el período 2015-2017, indicando que a mayor tamaño de la empresa menor el grado de EM, es decir, mejora la calidad de información. El endeudamiento influye significativa y positivamente en los ajustes por devengo (período 2011-2017 y 2011-2014), indicando que a mayor endeudamiento mayores los devengos discrecionales mostrando menor calidad de la información financiera. La variable variación de las ventas tiene una influencia significativa y positiva en la realización de devengos discrecionales absoluto en todos los periodos, mostrando una diferencia respecto al capítulo 2, ya que la variación de las ventas no mostraba una influencia significativa y positiva en el periodo 2011-2014. Es decir, al existir mayores variaciones en la cifra de ventas está relacionado con mayores ajustes por devengo discrecionales absolutos, esto es, una peor calidad de la información financiera. La variable que captura la vinculación o indexación con otro mercado (NYSE) muestra valores significativos y negativos, en el periodo 2011 al 2017 y 2011 al 2014. Esto implica que dicha vinculación tiene un efecto positivo en la calidad de la información financiera, y en su caso significativo al reducir los DACCR absolutos, concordando con los resultados del capítulo 2. Algunas de estas variables han perdido su significatividad en el periodo 2011-2017, por ejemplo, la variable ROA que en el capítulo 2 mostraba signo positivo y significativo.

La Tabla 3.5.1 muestra respecto de las variables relacionadas con la composición del directorio, objeto de estudio de este capítulo, distintos grados de significatividad dependiendo del periodo y modelo estudiado. Respecto al tamaño del directorio, este tiene un efecto significativo y negativos tanto para el modelo 1 como el 2 y para los periodos analizados 2011-2017 y el subperiodo 2011-2014. Es decir, un mayor número de miembros en el directorio está relacionado con menores ajustes por devengo discrecionales absoluto, esto es,

menor grado de realización de DACCR, lo que se interpreta como una mejor calidad de la información financiera. Este resultado viene a dar argumentos en favor de la hipótesis *H1*. Sobre la variable que captura la independencia del directorio, se observa una relación negativa en todos los periodos. Esta relación es significativa para el segundo subperiodo y en ambos modelos. Es decir, un mayor porcentaje de miembros independientes en el consejo está significativamente relacionado con un menor grado de ajustes por devengo discrecionales absolutos, mejorando la calidad de información financiera, en especial en el periodo post norma 385 en el que esta relación aumenta. Este resultado viene a dar argumentos en favor de la hipótesis *H2*. Por último, la presencia de mujeres en los consejos muestra relación negativa en los periodos 2011 al 2017 y 2011 al 2014 y sólo significativa en este último. Respecto al período 2015-2017 es significativa en el modelo 2 y presenta un valor positivo en ambos modelos, es decir, la presencia de mujeres en los directorios está relacionado con menor grado de ajustes por devengo discrecionales, pero sólo en el período previo a la norma 385. Esta relación se pierde, no solo en términos de significatividad, sino también en términos de signo, que pasa de ser negativa a positiva, precisamente en el periodo en el que aumenta la presencia de mujeres en los directorios. Este resultado contradictorio daría argumentos en favor de nuestra hipótesis *H3* para el periodo pre-reforma, pero contrarios a la misma para el periodo post-reforma que, como se acaba de comentar, es el periodo en que se produce un aumento de la presencia de mujeres.

En lo relacionado a las variables de propiedad, la Tabla 3.5.1 muestra que un mayor porcentaje de propiedad del primer inversor y del conjunto de los tres principales inversores muestra una relación significativa (periodos 2011-2017 y 2011-2014) y de signo negativo con los devengos discrecionales absolutos. El grado de ajustes discrecionales disminuye conforme aumenta el control de los propietarios sobre la compañía, mostrando una mejora en la calidad de información financiera, dando argumentos en favor de la hipótesis *H4*. En el caso de la variable relacionada con inversionistas extranjeros, se muestra una relación significativa y positiva en el período 2011-2017 y 2015-2017, es decir, cuando una mayor propiedad por parte de inversionistas extranjeros está relacionada con mayor grado de ajustes por devengo discrecionales absoluto, significando una peor calidad de información financiera, lo que viene a contradecir la hipótesis *H5*. En cuanto a los inversores institucionales, AFPs como accionistas significativos, los resultados muestran que la relación

es mayoritariamente positiva, pero no significativa, por lo que no se encuentran argumentos que justifiquen la hipótesis *H6* en este análisis con DACRR en valor absoluto.

La tabla 3.5.2 muestra los resultados de los análisis de los 2 modelos realizados con la variable dependiente DACCR negativos (*DACCR-*) para el periodo 2011-2017 (222 observaciones); 2011-2014 (126 observaciones) y 2015-2017 (96 observaciones). En negrita se destacan las variables significativas. La variable dependiente ha sido incluida respetando su signo, por lo que coeficientes positivos, reducen (acercan a cero) la magnitud del ajuste, mientras que coeficientes negativos aumentan (alejan de cero) la magnitud del ajuste. Los resultados de las pruebas para verificar la validez estadística de los modelos han dado resultados que nos permiten garantizar dicha validez. No obstante, no son generalizables para poblaciones distintas, si dan una imagen del comportamiento de las variables en la muestra analizada y, por tanto, para el caso de las sociedades abiertas no financieras en Chile.

Tabla 3.5.2 Regresiones para el periodo 2011-2017; 2011-2014 y 2015-2017. Variable dependiente DACCR negativos (-)

	2011 al 2017		2011 al 2014		2015 al 2017	
	DACCR (-) Modelo (1)	DACCR (-) Modelo (2)	DACCR (-) Modelo (1)	DACCR (-) Modelo (2)	DACCR (-) Modelo (1)	DACCR (-) Modelo (2)
SIZE	0,67 (0,001)	0,73 (0,001)	0,24 (0,000)	0,20 (0,000)	0,98 (0,003)	0,96 (0,003)
LEV	0,32 (0,004)	0,49 (0,006)	0,49 (0,008)	0,63 (0,010)	-1,61 (-0,031)	-1,53 (-0,030)
SALESGR	-2,70 *** (-0,019)	-2,63 *** (-0,019)	-1,67 * (-0,019)	-1,62 (-0,018)	-1,01 (-0,013)	-1,03 (-0,013)
ROA	1,60 (0,044)	1,70 * (0,047)	0,08 (0,002)	0,02 (0,004)	2,79 *** (0,142)	2,78 *** (0,140)
LOSS1	0,17 (0,001)	0,25 (0,002)	1,36 (0,010)	1,31 (0,009)	-0,62 (-0,005)	-0,59 (-0,005)
NYSE	0,28 (0,002)	0,24 (0,002)	1,22 (0,007)	1,23 (0,007)	-0,67 (-0,007)	-0,64 (-0,007)
SECTOR	-0,95 (-0,004)	-0,84 (-0,004)	-1,01 (-0,005)	-0,76 (-0,004)	0,24 (0,002)	0,22 (0,002)
SIZEB	2,22 ** (0,003)	2,32 ** (0,003)	3,25 *** (0,006)	3,22 *** (0,005)	0,61 (0,001)	0,69 (0,002)
INDB%	0,62 (0,013)	0,79 (0,017)	0,07 (0,002)	0,25 (0,006)	0,82 (0,029)	0,99 (0,034)
GBdummy	0,71 (0,004)	0,58 (0,003)	2,89 *** (0,017)	2,82 *** (0,015)	-0,80 (-0,007)	-0,81 (-0,007)
INV_1	1,09 (0,013)		1,77 * (0,027)		-0,30 (-0,006)	
INV_S13		1,54 (0,020)		1,89 * (0,035)		0,01 (0,000)
INV_AFP	0,64 (0,145)	0,64 (0,143)	2,44 ** (0,323)	2,31 ** (0,300)	-0,79 (-0,354)	-0,90 (-0,390)
INV_EX	-1,30 (-0,014)	-1,43 (-0,015)	-0,10 (-0,001)	-0,03 (-0,000)	-1,42 (-0,021)	-1,48 (-0,022)
NCG385	1,12 (0,005)	1,07 (0,004)				
Intercept	-2,58 ** (-0,089)	-2,79 *** (-0,101)	-2,49 ** (-0,100)	-2,55 ** (-0,109)	-1,42 (-0,080)	-1,39 (-0,084)
N	222	222	126	126	96	96
Wald chi²			46,79 ***	48,86 ***		
R-squared	0,100	0,105	0,214	0,221	0,223*	0,222*
Adj. R_squared	0,039	0,044			0,099	0,098
Pro>F	0,071	0,051			0,056	0,057
Pro>Chi²			0.000	0.000		
VIF	1,36	1,35	1,43	1,42	1,48	1,47

Donde la variable dependiente es DACCR (-) que son los Discretionary Accruals en forma negativa (ver Tabla 3.3 A y B); las variables de control se explican en la Tabla 3.3 E y F. Las variables de independientes se explican en la Tabla 3.3. C y D, según las explicaciones de la Tabla 3.5.1. Para los subperiodos 2011-2014 y 2015-2017 la variable NCG385 no se incluye por tener siempre el valor “0” en el primer subperiodo y “1” en el segundo. Coeficiente entre paréntesis y z-estadístico. *** Significativo al 0,01; ** significativo al 0,05; * significativo al 0,1.

Para el análisis de los resultados de la Tabla 3.5.2 nos centramos en las variables objeto de estudio de este capítulo. Solo dos variables de control muestran valores significativos. En el caso de las variaciones de ventas los valores significativos han dependido de los periodos y variables mostrando coeficientes significativos y negativos, en el periodo 2011-2017 y modelo 1 del 2011-2014. Es decir, al existir mayores variaciones en la cifra de ventas está relacionado con mayores ajustes por devengo discrecionales negativos, esto es, una peor calidad de la información financiera, todo esto es coherente con la información de los DACCR absoluto. En relación con la variable *ROA*, esta muestra valores significativos y positivos, principalmente en el modelo 2 en el periodo 2011-2017 y en ambos modelos en el periodo 2015-2017. En este caso, significa que más rentabilidad, representado como *ROA*, una mejor calidad de la información financiera.

Respecto de las variables relacionadas con el consejo de administración o directorios, se observan valores significativos dependiendo de los periodos y modelo. Respecto al tamaño de los consejos o directorios, esta muestra el coeficientes significativos y positivos en los períodos 2011 al 2017 y 2011 al 2014. Es decir, un mayor número de miembros en el consejo está relacionado con menores ajustes por devengo discrecionales negativos, esto es, menor grado de realización de DACCR negativos. Este resultado es coherente con el hallado para el modelo con ajustes discrecionales en valor absoluto (*IDACCR*), y viene a confirmar la validez de la hipótesis *H1*, aunque conviene recordar que para el periodo 2015-2017 donde la variable *SIZEB* no muestra grado de significatividad. La independencia del directorio no tiene un efecto significativo en los *DACCR* (-) para ningún periodo, aunque el valor positivo de los coeficientes sugiere unos menores ajustes ante una mayor independencia, dando, de forma limitada, justificación a la hipótesis *H2*. Por último, la presencia de miembros de género femenino en los consejos muestra unos resultados similares a los mostrados para DACCR absoluto tanto para el periodo 2011-2017 (reduce los ajustes, pero no de forma significativa) como para el periodo 2011-2014, el efecto de reducir los ajustes es significativo. Sin embargo, para el periodo 2015-2017 el resultado cambia. Para las compañías que realizan (se les estima) ajustes por devengo negativos la presencia de mujeres

en el directorio se relaciona con un aumento, aunque no significativo de estos ajustes. Estos resultados vienen a apoyar de forma parcial la hipótesis *H3*.

En lo relacionado a las variables de propiedad, se observa que la propiedad del primer inversor y del conjunto de los tres inversores muestra una relación significativa y de signo positivo con los devengos discrecionales negativos sólo en el período 2011 al 2014, indicando que los ajustes discrecionales negativos se reducen en este periodo conforme una mayor concentración de la propiedad, lo que da argumentos a favor de la hipótesis *H4*, pero solo de forma significativa para el periodo pre-reforma. En el periodo post-reforma, si bien no significativo, el coeficiente es negativo, lo que sugiere un mayor conservadurismo contable en los directorios con presencia de mayor concentración de propiedad. Por tanto, a mayor presencia de este tipo de inversores, mayor conservadurismo contable, aunque el efecto no es significativo, por lo que no se puede apoyar la hipótesis *H4*.

Respecto a los porcentajes de participación inversionistas institucionales (AFPs) muestra una relación significativa y positiva en el período 2011 al 2014, es decir, una mayor presencia de inversionistas institucionales se relaciona con menor grado de ajustes por devengo negativos. Se observa un cambio de relación con los ajustes discrecionales absolutos, ya que estos no mostraron que la variable de inversionistas institucionales fuera significativa. Este resultado vendría a apoyar la hipótesis *H5*. La variable *INV_EX* presenta coeficientes negativos y no significativos en todos los modelos y periodos. Por tanto, a mayor presencia de este tipo de inversores, mayor conservadurismo contable, aunque el efecto no es significativo, por lo que no se puede apoyar la hipótesis *H6*.

La tabla 3.5.3 presenta los resultados del análisis mediante regresiones y muestra los resultados de los 2 modelos realizados con la variable dependiente DACCR positivos (*DACCR+*) para el periodo 2011 al 2017 (195); 2011 al 2014 (111) y 2015 al 2017 (84). En negrita se destacan las variables significativas. La variable dependiente ha sido incluida respetando su signo, por lo que coeficientes positivos aumentan (se alejan de cero) la magnitud del ajuste, mientras que coeficientes negativos disminuyen (acercan a cero) la magnitud del ajuste. Los resultados de las pruebas para verificar la validez estadística de los modelos han dado resultados que nos permiten garantizar dicha validez. No obstante, si no generalizables para poblaciones distintas, si dan una imagen del comportamiento de las

variables en la muestra analizada y, por tanto, para el caso de las sociedades abiertas no financieras en Chile.

Tabla 3.5.3 Regresiones para el periodo 2011-2017; 2011-2014 y 2015-2017. Variable dependiente DACCR positivos (+)

	2011 al 2017		2011 al 2014		2015 al 2017	
	DACCR (+) Modelo (1)	DACCR (+) Modelo (2)	DACCR (+) Modelo (1)	DACCR (+) Modelo (2)	DACCR (+) Modelo (1)	DACCR (+) Modelo (2)
SIZE	0.48 (0.001)	0.39 (0.001)	0.25 (0.001)	0.23 (0.001)	-0.05 (-0.000)	-0.07 (-0.000)
LEV	1.81 * (0.033)	1.40 (0.026)	2.88 *** (0.089)	2.45 ** (0.078)	-0.44 (-0.009)	-0.63 (-0.012)
SALESGR	1,72 * (0,027)	1,89 * (0,029)	1,22 (0,028)	1,33 (0,030)	0,45 (0,009)	0,67 (0,014)
ROA	0,65 (0,019)	0,60 (0,018)	0,58 (0,023)	0,51 (0,020)	0,80 (0,039)	0,83 (0,041)
LOSTt-1	4,11 *** (0,037)	4,17 *** (0,038)	3,76 *** (0,051)	3,89 *** (0,053)	1,36 (0,015)	1,27 (0,014)
NYSE	-2,19 ** (-0,021)	-2,09 ** (-0,019)	-1,59 (-0,022)	-1,60 (-0,022)	-1,36 ** (-0,017)	-1,16 * (-0,015)
SECTOR	1,05 (0,006)	0,66 (0,003)	0,53 (0,004)	0,30 (0,002)	0,56 (0,003)	0,33 (0,002)
SIZEB	-0,43 (-0,001)	-0,36 (-0,001)	0,20 (0,001)	0,22 (0,001)	-1,07 (-0,003)	-1,01 (-0,003)
INDB%	-1,90 * (-0,050)	-1,61 (-0,041)	-1,19 (-0,050)	-1,11 (-0,044)	-1,68 * (-0,052)	-1,27 (-0,039)
GBdummy	-0,83 (-0,005)	-0,39 (-0,003)	-0,66 (-0,007)	-0,50 (-0,005)	-0,03 (-0,000)	0,56 (0,004)
INV_1	-3,50 *** (-0,057)		-2,09 ** (-0,053)		-3,01 *** (-0,057)	
INV_S13		-3,54 *** (-0,060)		-2,36 ** (-0,063)		-2,62 ** (-0,051)
INV_AFP	1,40 (0,330)	0,92 (0,210)	0,97 (0,320)	0,85 (0,271)	1,36 (0,436)	0,63 (0,195)
INV_EX	2,02 ** (0,029)	1,94 * (0,027)	1,80 * (0,041)	1,90 * (0,043)	0,28 (0,004)	0,01 (0,000)
NCG385	-1,12 (-0,006)	-1,04 (-0, 005)				
Intercept	0,58 (0,026)	0,97 (0, 044)	-0,22 (-0,015)	0,10 (0,007)	1,46 (0,087)	1,56 (0,094)
N	195	195	111	111	84	84
Wald chi²						
R-squared	0,226 ***	0,227 ***	0,320 ***	0,328 ***	0,194	0,171
Adj. R-squared	0,166	0,167	0,228	0,237	0,044	0,017
Pro>F	0,000	0,000	0,000	0,000	0,237	0,368
Pro>Chi²						
VIF	1,48	1,44	1,67	1,63	1,52	1,46

Donde la variable dependiente es DACCR (-) que son los Discretionary Accruals en forma negativa (ver Tabla 3.3 A y B); las variables de control se explican en la Tabla 3.3 E y F. Las variables de independientes se explican en la Tabla 3.3. C y D, según las explicaciones de la Tabla 3.5.1. Para los subperiodos 2011-2014 y 2015-2017 la variable NCG385 no se incluye por tener siempre el valor “0” en el primer subperiodo y “1” en el segundo. Coeficiente entre paréntesis y z-estadístico. *** Significativo al 0,01; ** significativo al 0,05; * significativo al 0,1.

La Tabla 3.5.3 muestra que las variables de control como el endeudamiento presenta coeficiente positivo y significativos en el modelo 1 sobre el periodo 2011-2017 y en los dos modelos del periodo 2011-2014. Esto indica que a mayor endeudamiento mayores los ajustes discrecionales positivos. En el caso de las variaciones de ventas los coeficientes son positivos y significativos sólo en el periodo 2011-2017. Es decir, al existir mayores variaciones en la cifra de ventas está relacionado con mayores ajustes por devengo discrecionales positivos, esto es, una peor calidad de la información financiera. Referente a las pérdidas de periodos previos muestra coeficientes significativos y positivos en el periodo 2011-2017 y 2011-2014. Es decir, se realizan mayores ajustes discrecionales positivos, puede deberse para no mostrar pérdidas en dos periodos seguidos o disminuir la pérdida obtenida. La variable relacionada con presencia bursátil con ADRs en la Bolsa de New York EE. UU coeficientes negativos y significativos con los ajustes discrecional positivos. Es decir, empresa con presencia en la bolsa de New York EE. UU significación la disminución de ajustes discrecionales positivos y representa mejor calidad de la información financiera.

Respecto de las variables relacionadas con el directorio, los resultados de la Tabla 3.5.3 muestran que el tamaño de los directorios presenta coeficientes negativos, aunque no significativos, con excepción en el periodo 2011-2014. Este resultado muestra el efecto positivo en la calidad de la información financiera de directorios con más miembros, lo que está en línea con nuestra hipótesis *H1*, y es coherente con los resultados para los ajustes discrecionales absolutos y negativos, principalmente en el período post-norma385. Respecto a la variable independencia del directorio, los resultados muestran coeficientes negativos en todos los modelos y significativos para el modelo 1 de los periodos 2011-2017 y 2015-2017. Es decir, mayor porcentaje de independientes en el directorio está relacionado con menores grados de ajustes por devengo discrecionales positivos y, por tanto, una mayor calidad de la información financiera. Este resultado viene a ser coherente con los resultados de los análisis anteriores, lo que estaría dando argumentos en favor de la hipótesis *H2*. En lo referido a la presencia de mujeres en los directorios los resultados muestran una relación negativa y no significativa con los EM, excepto para el modelo 2 en el periodo 2015-2017, por lo que la presencia de mujeres en los directores está relacionada con menores grado de ajustes por devengo discrecionales positivos. Por lo tanto, con respecto a la presencia de mujeres en el consejo, la misma tiene claramente un efecto de incrementar la calidad de la información

financiera para el periodo anterior a la adopción de la norma NCG385. Sin embargo, este efecto no es tan evidente para el periodo post-reforma. De hecho, en algunos casos incluso reduce la calidad de la información financiera. Por lo tanto, los resultados vienen a apoyar la hipótesis *H3*, pero no de forma significativa y, además, dependiendo del periodo analizado. Estos resultados se discuten en el apartado siguiente.

En lo relacionado a las variables de propiedad, se observan que la propiedad del primer inversor y del conjunto de los tres inversores muestra una relación significativa y de signo negativo con los devengos discrecionales positivos. Estos resultados muestran que una mayor concentración de la propiedad tiene un efecto positivo en la calidad de la información financiera al reducirse los ajustes discrecionales positivos. Este resultado viene a ser coherente con los resultados de los análisis anteriores, lo que estaría dando argumentos en favor de la hipótesis *H4*. La participación inversionistas institucionales (*Inv_AFP*) muestra una relación no significativa, pero positiva todos los períodos y modelos, es decir, cuando hay mayor propiedad en inversionistas institucionales se detecta un mayor grado de ajustes por devengo positivos. El resultado es coherente con los ajustes discrecionales absolutos, es decir, sugiriendo argumentos a favor de la *H5*, aunque no de forma significativa.

En el caso de la variable relacionada con inversionistas extranjeros, se muestra una relación significativa y positiva en los periodos 2011 al 2017 y 2011 al 2014, indicando que una mayor concentración de la propiedad en inversionistas extranjeros está relacionada con mayor grado de ajustes por devengo discrecionales positivos, lo que estaría indicando que los inversionistas extranjeros no ejercen un control sobre los devengos discrecionales positivos. En relación con los otros resultados de los ajustes discrecionales absolutos y negativos, además indica que los resultados no estarían argumentado a favor de la *H6*.

Al finalizar este apartado se indica el efecto de la aprobación de la norma NCG 385 en la magnitud de los ajustes discrecionales bien en valor absoluto, bien manteniendo su signo. La variable *NCG385* no es significativa en ninguno de los modelos, pero su signo está sugiriendo un efecto positivo en la calidad de la información financiera. Para el caso de los ajustes discrecionales en valor absoluto el coeficiente de la variable es negativo; para el caso de los ajustes discrecionales con signo negativo, el coeficiente de la variable es positivo; y para el caso de los ajustes discrecionales con signo positivo, el coeficiente de la variable es negativo.

Por lo tanto, el efecto ha sido que en el periodo post-reforma ha habido una reducción de los EM en el sentido de los signos, tanto si son positivos como negativos, lo que es un efecto positivo en la calidad de la información financiera. Además, para algunas variables se observan resultados distintos según se trate del periodo pre-reforma y post-reforma. Aunque no es posible asegurar que este distinto comportamiento sea fruto de la aprobación de la norma, sí que puede ser indicativo de un cambio en la influencia del directorio y la propiedad en la calidad de la información financiera. Estos resultados se discuten en la sección siguiente. Este resultado es coherente con el hallado para el modelo que ha utilizado como variable dependiente los ajustes discrecionales en valor absoluto, lo que concuerda con el capítulo 2. En concreto, se concluye que la norma 385 tiene un efecto sobre los ajustes discrecionales, mejorando la calidad de la información financiera.

7. Discusión y conclusiones

Las características del directorio, consejo de administración, y las características de la propiedad son dos aspectos que influyen en la calidad de la información financiera. Como elemento central podemos indicar que los directorios o consejos de administración tienen la responsabilidad en la formulación de las cuentas anuales y trimestrales, tarea que comparten con los gerentes responsables. Estas características tienen especial importancia en Chile, ya que el país muestra un mercado altamente concentrado y los inversionistas (accionistas) mayoritarios eligen un gran número de los miembros del directorio. Hasta la fecha, pocos han sido los estudios que han analizado en el contexto chileno el efecto que las características del directorio y la propiedad tienen en la calidad de la información financiera. Los resultados de este análisis no son solo relevantes para Chile, sino para otros contextos caracterizados por la concentración de la propiedad y un débil desarrollo de los mecanismos de gobierno corporativo.

La literatura indica que un directorio de mayor tamaño se relaciona con peor calidad de la información financiera (Klein, 2002; Geraldés, 2011; Bao y Lewellyn, 2017; Sehrawat et al, 2019; Razzaque et al, 2020; Yamaguchi, 2020; Astami et al. 2018). En el caso de los directorios de Chile, en general, el tamaño de directorio se fija en 7 a 9 miembros (e.g. Briano

y Rodríguez-Ariza, 2016; Briano y Poletti-Hughes, 2017; King-Domínguez et al, 2018; Arévalo-Alegría et al., 2020; Saona et al, 2020 a). Este tamaño coincide con los de las sociedades analizados en esta Tesis. Los resultados de este capítulo han mostrado que el tamaño de los directorios no es, generalmente, grande y el efecto de esta característica es que a mayor número de miembros del directorio, mejor la calidad de la información financiera. Esto concuerda con la literatura indica que el tamaño del directorio puede contribuir disminuir los EM (García-Sánchez et al., 2011; Vitolla et al. 2020), con la condición indicada que no debe ser tan grande como para generar problemas de comunicación y control. Jensen (1993) indica que un tamaño adecuado del directorio es tener 7 o 8 miembros, lo que coincide con Geraldes (2011). Las sociedades abiertas no financieras en Chile, analizadas en nuestro estudio, tiene un promedio del tamaño de los directorios entre 7 a 9, representando el 90% aproximado.

Sobre la presencia de directores independientes en las sociedades abiertas en Chile, existe la norma que indica que la elección debe ser contar, al menos con un director independiente. La mayoría de las empresas mantienen un solo consejero independiente que, además, puede ser elegido por un grupo de inversores minoristas o institucionales, perdiendo la capacidad de independencia. En esta investigación, los resultados han mostrado que una mayor presencia de directores independientes se relaciona con una disminución de los ajustes discrecionales, esto es, con una mejor calidad de la información financiera. Nuestra investigación coincide con las investigaciones que muestra efectos positivos entre la presencia de directores independientes y calidad de la información, (e.g. Klein 2002; Chen et al., 2007; Bao et al., 2017; Geraldes, 2011). La explicación a este efecto, en coincidencia con el trabajo de Gjerde et al. (2013), es que la independencia del directorio, la divulgación de información corporativa y el monitoreo externo por parte de las instituciones ayudan a moderar los efectos informativos que los mayoritarios manejan y tienen sobre los costos de negociación y de liquidez. Esto ocurre dentro de un mercado débil, donde los directores independientes desempeñan un papel moderador.

Respecto a la presencia de mujeres en los directorios al referirnos a la hipótesis (H3), *la presencia de mujeres en el directorio reduce las prácticas de EM, es parcialmente apoyada*, ya que para el periodo anterior a la aprobación de la NCG385 sí se cumple, pero para el

período post-norma 385 la relación es de menor calidad de la información financiera. Esta situación puede deberse a que no hay una ley de cuotas de género, pero en los últimos años si que ha habido mayor presión para que se incluyan mujeres en los directorios en un país donde, hasta la fecha, la incorporación de mujeres en los puestos de responsabilidad se ha mantenido relativamente bajo y estable. El resultado estaría en línea con estudios anteriores que indican que, para que la presencia de mujeres en los consejos tenga un efecto positivo y significativo se produce cuando dichas mujeres cuentan con expertise (Zalata et al., 2018). Por otro lado, Gull et al. (2018) indican que mujeres con experiencia en directorios aumentan los EM, es decir, haber pertenecido a un directorio puede generar malas prácticas en las directoras, pero si la directora tiene conocimientos financieros estos disminuyen. Otro tema es que el número de mujeres es suficiente como para tener influencia en el consejo (Fan et al., 2019). En este sentido se puede indicar el art. de Tochía et al. (2019) que muestran que un número de 3 mujeres o más en el directorio genera una masa crítica, si esta masa no se produce es menos la capacidad que tienen de incidir en temas críticos del directorio. Es decir, podemos indicar que los resultados de este estudio sobre la relación de mujeres en puestos de directorios y la calidad de información financiera no es concluyente por la baja presencia de mujeres en estos puestos, además, no podemos estudiar los conocimientos de las directoras, debido que no contábamos con la información de sus conocimientos y expertise.

La propiedad de las empresas del mercado chileno se caracteriza por una alta concentración de propiedad. Los estudios muestran que, entre los principales inversionistas, se concentra cerca del 60% de la propiedad de las principales empresas del país (e.g. Lefort et al., 2005; Briano-Turrent et al., 2020). El análisis de este efecto se ha materializado en este estudio con el uso de dos variables, porcentaje de propiedad del principal inversionista y la sumatoria de los tres primeros inversionistas. Los resultados han mostrado una relación que mejora la calidad de la información financiera, es decir, mayor concentración de la propiedad disminuye los ajustes discrecionales. Estos resultados concuerdan con la estructura de Chile, es decir, que los inversionistas mayoritarios pueden ejercer mayor control y protección de ajustes discrecionales de parte de los agentes (e.g. Goh et al., 2013). Además, concuerda con la literatura en otros contextos. (e.g. Park et al, 2019; Zheng, 2020; Saona et al 2020 a)

En lo que respecta a la relación entre presencia de inversionistas institucionales, AFPs, y la calidad de información, los resultados de este capítulo muestran una relación mixta. En general respecto a los ajustes discrecionales absolutos y ajustes discrecionales positivos, los resultados muestran relaciones positivas, disminuyendo la calidad de la información financiera. Sin embargo, respecto a los ajustes discrecionales negativos, los disminuye exceptuando en el subperiodo 2015-2017. Los resultados en general se encuentran en línea con Lemma et al, (2018) y Bao y Lewellyn, (2017). Por un lado, los inversionistas institucionales pueden estar orientados al largo plazo, no controlando a la administración, bien por la concentración de la propiedad en otros inversores, bien por falta de normas, lo que hace que el inversionista institucional no logre contrarrestar el poder de los mayoristas. Es importante destacar que las AFPs han llegado en el 2012 a contar con un director independiente en el 44% de las empresas que participan (Superintendencia de Pensiones, 2012), lo cual aumenta en los últimos años, según prensa especializada, pero no se observa una relación que disminuya los ajustes discrecionales.

Por último, respecto a la presencia de inversionistas extranjeros, los resultados han mostrado una relación positiva con los ajustes discrecionales, es decir, aumento de EM lo que provocaría menor calidad de la información. Estos resultados no concuerdan con la información de los artículos referente al tema. En particular, el estudio de Arenas-Torres et al. (2021) muestra que existe un 10% de miembros extranjeros en promedio en los directorios las empresas chilenas y su presencia ayuda a controlar la empresa. Nuestra hipótesis *H6* planteaba que *a mayor porcentaje de propiedades en manos de inversores extranjeros, menores niveles de EM*. El resultado positivo a mejor calidad de la información esperado se justificaba con el argumento que la presencia de inversores extranjeros de países con estructuras de gobierno corporativo desarrolladas y legislación más avanzada supondría que dichos aspectos se trasladarían a los directorios chilenos. En este capítulo, la presencia de inversores extranjeros se ha medido por el grado de propiedad que poseen, considerando los 5 mayores inversionistas. Los descriptivos han mostrado que estos inversores poseen, de media, en torno al 15% de la propiedad. Nuestro estudio no ha analizado la presencia directa de estos inversores en el directorio. Por lo tanto, una posible explicación a nuestro resultado es que los inversores extranjeros pueden estar más interesados en los resultados a corto plazo, o con pronto retornos de la inversión, por lo que están interesados en mostrar mejores

resultados. Otra posible explicación es que su presencia en la propiedad no acabe de materializarse en presencia de directores “extranjeros”, esto es, de personas que están claramente influenciadas por las características del mercado de origen. Esto podría producirse, en un caso, por que no eligen un director, o directores, en el directorio o, en otro caso, porque la persona, o personas, elegidas para representarte sea chileno y, por tanto, se encuentren menos influenciado por el origen del inversionista que un extranjero.

Este trabajo empírico presenta una serie de limitaciones, que conviene poner de manifiesto. En primer lugar, está la propia limitación de un estudio centrado en un contexto nacional. Las conclusiones de este estudio deben, en principio, quedar limitadas a dicho contexto. Sin embargo, Chile es un país miembro del MERCOSUR, con un mercado bursátil relativamente desarrollado dentro de los mismos y con características similares en términos de normas contables, normas de auditoría y prácticas de gobierno corporativo (Palacio Valencia, 2019). Por tal motivo, es preciso indicar que pueden servir de referencia a países con características similares en términos de legislación, protección al inversor y desarrollo del gobierno corporativo y estructura de las empresas, tanto aquello del entorno Latinoamericano, como de otros países de distinto entorno geográfico y cultural.

8. Referencias

- Acevedo, N., Fleisman, D., Montoya, A., y Mora, A. M. (2010). Generalidades de los ADRS: Un estudio de caso sectorial para empresas de Colombia, México, Brasil y Chile. *Ecos de Economía*, 14(31), 64-97.
- Achleitner, A. K., Günther, N., Kaserer, C., y Siciliano, G. (2014). Real earnings management and accrual-based earnings management in family firms. *European Accounting Review*, 23(3), 431-461.
- Agustiningsih, S. W., Suhardjanto, D., y Amin, A. (2020). Independent Board, Earnings Management, and Audit Quality. *TEST Engineering & Management*, 82, 5035-5045.

- Al-Fayoumi, N., Abuzayed, B., y Alexander, D. (2010). Ownership structure and earnings management in emerging markets: The case of Jordan. *International Research Journal of Finance and Economics*, 38(1), 28-47.
- Al-Okaily, J., BenYoussef, N., y Chahine, S. (2020). Economic bonding, corporate governance and earnings management: Evidence from UK publicly traded family firms. *International Journal of Auditing*. 24(2), 185-204.
- Amertha, I. S. P., Ulupui, I. G. K. A., y Putri, I. G. A. M. A. (2014). Analysis of firm size, leverage, corporate governance on earnings management practices (Indonesian evidence). *Journal of Economics, Business and Accountancy Ventura*, 17(2), 259–268.
- Anderson, R. C., Mansi, S. A., y Reeb, D. M. (2003). Founding family ownership and the agency cost of debt. *Journal of Financial economics*, 68(2), 263-285.
- Ang, G., y Copelando, H. (2018). Integrating Climate Change-related Factors in Institutional Investment. *Round Table on Sustainable Development*. 1-50.
- Astami, E. W., y Rusmin, R. (2018). Corporate Governance and Earnings Management: The Role of Board of Directors and Audit Committee in Financially Distressed Firms. *International Journal of Service Management and Sustainability*, 3(1), 113-144.
- Araya Sepúlveda, F., Jara Bertin, M., Maquieira Villanueva, C., y San Martín Mosqueira, P. (2015). Influencia de los inversionistas institucionales en las decisiones de estructura de capital de la empresa. Evidencia para un mercado emergente. *El Trimestre Económico*, 82(326), 279-311.
- Arenas-Torres, Felipe E., Bustamante-Ubilla, Miguel A. y Campos-Troncoso, Roberto M. (2021). La incidencia de la diversidad del directorio en la adopción de prácticas de gobierno corporativo. *Información tecnológica*, 32(5), 181-190.
- Arellano, M. (2002). Sargan's instrumental variables estimation and the generalized method of moments. *Journal of Business & Economic Statistics*, 20(4), 450–459.
- Arévalo-Alegría, M., Acuña-Duarte, A. A. y King-Domínguez, A. (2020). Composición del consejo de administración y desempeño financiero en mercados emergentes de América Latina: evidencia para Brasil, Chile y México. *Estudios Gerenciales*, 36 (156), 272-287.
- Barth, M., Landsman, W. y Lang M. (2008). International accounting standards and accounting quality. *Journal of Accounting Research*, 46(3), 467-498.

- Bao, S. R., y Lewellyn, K. B. (2017). Ownership structure and earnings management in emerging markets—An institutionalized agency perspective. *International Business Review*, 26(5), 828-838.
- Betz, M., O'Connell, L., y Shepard, J. M. (1989). Gender differences in proclivity for unethical behavior. *Journal of Business Ethics*, 8(5), 321-324.
- Bergstresser, D., y Philippon, T. (2006). CEO incentives and earnings management. *Journal of Financial Economics*, 80(3), 511-529.
- Bernardi, R. A., Bosco, S. M., y Columb, V. L. (2009). Does female representation on boards of directors associate with the 'most ethical companies' list? *Corporate Reputation Review*, 12, 270-280.
- Beuselinck, C., Deloof, M., y Vanstraelen, A. (2010). Earnings management contagion in multinational corporations. *Tilburg University and Antwerp University working paper*.
- Bona C., Pérez J. y Santana D. (2007). Control Familiar y Calidad del Resultado. *Revista de Contabilidad, Spanish Accounting Review*. 10(1), 11-32
- Burgstahler D. y Dichev I. (1997). Earnings management to avoid earnings decreases and losses, *Journal of Accounting and Economics*, 24, 99–126.
- Burghle, M., y Al-Okdeh, S. (2020). The impact of family ownership concentration on the relationship between the characteristics of board of directors and earnings management. *Management Science Letters*, 10(5), 969-978.
- Bradshaw, M. T., Richardson, S. A., y Sloan, R. G. (2001). Do analysts and auditors use information in accruals? *Journal of Accounting Research*, 39(1), 45-74.
- Briano-Turrent, G., y Rodríguez-Ariza, L. (2016). Corporate governance ratings on listed companies: An institutional perspective in Latin America. *European Journal of Management and Business Economics*, 25(2), 63-75.
- Briano-Turrent, G. y Poletti-Hughes, J. (2017). Corporate governance compliance of family and non-family listed firms in emerging markets: Evidence from Latin America. *Journal of Family Business Strategy*, 8(4), 237-247.
- Briano-Turrent, G. D. C., Fassler, K. W., y Puente-Esparza, M. L. (2020). The effect of the board composition on dividends: The case of Brazilian and Chilean family firms. *European Journal of Family Business (EJFB)*, 10(2), 43-60.

- Briceño, T., y Garrido, D. S. (2017). Análisis de las prácticas para el fortalecimiento de gobierno corporativo, establecidas en la norma de carácter general n° 385, emitida por la Superintendencia de Valores y Seguros el año 2015. Aplicado al sector retail en Chile. *Revista de Investigación Aplicada en Ciencias Empresariales*, 6(1), 7-32.
- Brown, P., Beekes, W., y Verhoeven, P. (2011). Corporate governance, accounting and finance: A review. *Accounting & finance*, 51(1), 96-172.
- Brush, T. H., Bromiley, P., y Hendrickx, M. (2000). The free cash flow hypothesis for sales growth and firm performance. *Strategic Management Journal*, 21(4), 455-472.
- Cameran, M., Prencipe, A., y Trombetta, M. (2016). Mandatory audit firm rotation and audit quality. *European Accounting Review*, 25(1), 35-58.
- Callao, S., Jarne, J. y Wróblewski, D. (2014). The development of earnings management research. A review of literature from three different perspectives. *Theoretical Journal of Accounting (Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości)*, 79, 135-177.
- Callao, S., Jarne, J. I., y Wróblewski, D. (2017). Eurasian journal of business and management. *Eurasian Journal of Business and Management*, 5(2), 60-84.
- Coppes L. y Peek E. (2005). An analysis of earnings management by European private firms. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 14 (2005) 1–17
- Claessens, S., Djankov, S., Fan, J. P., y Lang, L. H. (2002). Disentangling the incentive and entrenchment effects of large shareholdings. *The journal of finance*, 57(6), 2741-2771.
- Chen, K. Y., Elder, R. J., y Hsieh, Y. M. (2007). Corporate governance and earnings management: The implications of corporate governance best-practice principles for Taiwanese listed companies. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 3(2), 73-105.
- Chen, S. S., Lin, W. C., Chang, S. C., y Lin, C. Y. (2013). Information uncertainty, earnings management, and long-run stock performance following initial public offerings. *Journal of Business Finance & Accounting*, 40(9-10), 1126-1154.
- Chi, J. D., y Gupta, M. (2009). Overvaluation and earnings management. *Journal of Banking & Finance*, 33(9), 1652-1663.

- Cifuentes, P. y Weidenslauffer, C. (2020). Las cuotas de género en los directorios de las empresas públicas y privadas Experiencia europea y latinoamericana. Asesoría Técnica Parlamentaria, marzo 2020. (Boletín N° 11.771-03). N° SUP: 124147.
- Código de Buen Gobierno, (2015). Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas https://www.mites.gob.es/ficheros/rse/documentos/cnmv/Codigo_Buen_Gobierno_Sociedades_Cotizadas.pdf. Feb. 2015. CNMV.
- Cohen, D. A., Dey, A., y Lys, T. Z. (2005). Trends in earnings management and informativeness of earnings announcements in the pre-and post-Sarbanes Oxley periods. Available at SSRN 658782. 1-42.
- Cohen, D. A., Dey, A., y Lys, T. Z. (2008). Real and accrual-based earnings management in the pre-and post-Sarbanes-Oxley periods. *The Accounting Review*, 83(3), 757-787.
- Cohen, D. A., y Zarowin, P. (2010). Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. *Journal of accounting and Economics*, 50(1), 2-19.
- Corazza, F., Kruger, S. D., de Moura, G. D., y Dal Magro, C. B. (2020). Women's Participation in the Board of Directors and Earnings Management. *Contabilidad y Negocios*, 15(30), 124-139.
- Cornett, M. M., Marcus, A. J., y Tehranian, H. (2008). Corporate governance and pay-for-performance: The impact of earnings management. *Journal of financial economics*, 87(2), 357-373.
- Cornett, M. M., McNutt, J. J., y Tehranian, H. (2009). Corporate governance and earnings management at large US bank holding companies. *Journal of Corporate Finance*, 15(4), 412-430.
- CMF, (2020). Handbook de Género. Informe gestión de indicadores 2020. https://www.cmfchile.cl/portal/estadisticas/617/articles-40211_recurso_1.pdf.
- CMF, (2021). Definición de Inversionistas Institucionales <https://www.cmfchile.cl/educa/621/w3-propertyvalue-709.html>
- Da Silva, A., Weffort, E. F. J., Flores, E. D. S., y Silva, G. P. D. (2014). Earnings management and economic crises in the Brazilian capital market. *Revista de Administração de Empresas*, 54(3), 268-283.

- Dahya, J., y McConnell, J. J. (2007). Board composition, corporate performance, and the Cadbury committee recommendation. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 535-564.
- Dechow, P M. (1994). Accounting Earnings and Cash Flows as Measures of Firm Performance: The Role of Accounting Accruals. *Journal of Accounting and Economics* (July 1994): 3-42.
- Deloitte (2018). Women in the boardroom. A global perspective - 6th edition. Disponible en: <https://www2.deloitte.com/global/en/pages/risk/articles/women-in-the-boardroom-global-perspective.html> (marzo, 2020).
- Dichev, I. D., y Skinner, D. J. (2002). Large-sample evidence on the debt covenant hypothesis. *Journal of accounting research*, 40(4), 1091-1123.
- Doukakis L. (2014). The effect of mandatory IFRS adoption on real and accrual-based earnings management activities *J. Account. Public Policy* J 33 (2014) 551–572.
- Duong, L., Evans, J., y Truong, T. P. (2020). Getting CFO on board—its impact on firm performance and earnings quality. *Accounting Research Journal*, 33(2), 435-454.
- Dyck, A. (2001). Privatization and corporate governance: Principles, evidence, and future challenges, *The World Bank Research Observer*, 16, 59-84.
- Dyreng, S. D., y Lindsey, B. P. (2009). Using financial accounting data to examine the effect of foreign operations located in tax havens and other countries on US multinational firms' tax rates. *Journal of Accounting Research*, 47(5), 1283-1316.
- Espinosa, C. y Maquieira, C. (2010). Desempeño y concentración de la propiedad en empresas chilenas emisoras de American Depositary Receipts (ADR). *Cuadernos de Administración*. 23 (40): 95-116.
- Easterbrook FH (1984). Two agency-cost explanations of dividends. *Am Econ Rev*, 74, 650–659.
- El Diri, M., Lambrinoudakis, C., y Alhadab, M. (2020). Corporate governance and earnings management in concentrated markets. *Journal of Business Research*, 108, 291-306.
- Faccio, M., y Lang, L. H. (2002). The ultimate ownership of Western European corporations. *Journal of financial economics*, 65(3), 365-395.

- Fama, E. F., y Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 2(26), 301-326.
- Fan, Y., Jiang, Y., Zhang, X., y Zhou, Y. (2019). Women on boards and bank earnings management: From zero to hero. *Journal of Banking and Finance*, 107, 1-21.
- Fields, T. D., Lys, T. Z., y Vincent, L. (2001). Empirical research on accounting choice. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1/3), 255–307.
- Francis, J.R. y Wang, D. (2008), The Joint Effect of Investor Protection and Big 4 Audits on Earnings Quality Around the World. *Contemporary Accounting Research*, 25 (1): 157-91.
- Francis, J.R. y Yu M. D. (2009). Big 4 Office Size and Audit Quality. *The Accounting Review*, 84 (5), 1521-1552.
- Gallego-Álvarez, I., y Pucheta-Martínez, M. C. (2020). Corporate social responsibility reporting and corporate governance mechanisms: An international outlook from emerging countries. *Business Strategy & Development*, 3(1), 77-97.
- García, R. (2014). Norma de información sobre prácticas de gobierno corporativo en Chile. Superintendencia de Valores y Seguros, 1-30.
- García-Sánchez, I. M. G., Dominguez, L. R., y Alvarez, I. G. (2011). Corporate governance and strategic information on the internet: A study of Spanish listed companies. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*. 24(4), 471-501
- García-Sánchez, I. M., y Noguera-Gámez, L. (2017). Integrated reporting and stakeholder engagement: The effect on information asymmetry. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 24(5), 395-413.
- García-Meca, E. y. Sánchez-Ballesta, J.P (2009) Corporate Governance and Earnings Management: A Meta-Analysis. *Corporate Governance: An International Review*, 17(5): 594–610.
- Geraldes, Alves S.M. (2011) The effect of the board structure on earnings management: evidence from Portugal. *Journal of Financial Reporting & Accounting*, 9(2), 141-160
- Ghosh, A., Marra, A., y Moon, D. (2010). Corporate boards, audit committees, and earnings management: pre-and post-SOX evidence. *Journal of Business Finance & Accounting*, 37(9-10), 1145-1176.

- Goh, J., Lee, H. Y., y Lee, J. W. (2013). Majority shareholder ownership and real earnings management: Evidence from Korea. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 24, 26–61.
- Gonçalves, T., Gaio, C., y Santos, T. (2019). Women on the board: Do they manage earnings? Empirical evidence from European listed firms. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 21, 582-597.
- Gul, F. A., Kim, J. B., y Qiu, A. A. (2010). Ownership concentration, foreign shareholding, audit quality, and stock price synchronicity: Evidence from China. *Journal of financial economics*, 95(3), 425-442.
- Gull, A. A., Nekhili, M., Nagati, H., y Chtioui, T. (2018). Beyond gender diversity: How specific attributes of female directors affect earnings management. *The British Accounting Review*, 50(3), 255-274.
- Gutiérrez, M., Yañez A., M., y Umaña, B. (2012). Análisis de la política de pago de dividendos en empresas chilenas. *Estudios Gerenciales*, 28(123), 27-42.
- Habbash, M., y Alghamdi, S. (2017). Audit quality and earnings management in less developed economies: the case of Saudi Arabia. *Journal of Management & Governance*, 21(2), 351-373.
- Healy, P.M., y Wahlen, J.M., (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons* 13, pp. 365–383.
- Healy, P. M., y 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(1-3), 405-440.
- Herbohn, K., Tutticci, I., y Khor, P. S. (2010). Changes in Unrecognised Deferred Tax Accruals from Carry-Forward Losses: Earnings Management or Signalling?. *Journal of Business Finance & Accounting*, 37(7-8), 763-791.
- Hernández C., M. A., y Rodríguez C., M. I. (2018). Relación entre la variable tamaño del directorio y el desempeño financiero de las empresas que conforman el IGPA en Chile, año 2015 y 2016. *Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas – Chile*.

- Hribar, P. y Collins D.W. (2002). Errors in Estimating Accruals: Implications for Empirical Research. *Journal of Accounting Research*, 40, 1 (Mar. 2002), pp. 105-134. University of Chicago.
- Huang, Louwers, Moffitt y Zhang., (2008). Ethical Management, Corporate Governance, and Abnormal Accruals”, *Journal of Business Ethics*. December 2008, Vol, 83, Issue 3, 469–487.
- Jara-Bertin, M., López-Iturriaga, F., San Martín Mosqueira, P., Saona, P., y Tenderini, G. (2019). Chilean Pension Fund Managers and corporate governance: the impact on corporate debt. *The North American Journal of Economics and Finance*, 48, 321-337.
- Jeanjean T. y Stolowy, H. (2008). Do accounting standards matter? An exploratory analysis of earnings management before and after NIIF adoption, *Journal of Accounting and Public Policy*. 27 (6), 480-494
- Jelinek, K. (2007). The Effect of Leverage Increases on Earnings Management. *The Journal of Business and Economic Studies*; Fall 2007; 13, 2; ProQuest Central
- Jensen, M. C., y Meckling, W. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure: *Journal of Finance Economics*, 3(4), 305-360.
- Jensen, M. C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers. *American Economics Review*, 76(2), 323-329.
- Jensen, M. C. (1993). The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *The Journal of Finance*, 48(3), 831-880.
- Jones, J. (1991) Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, 29: 193-228.
- Khanna, T. y Palepu, K.G. (2000) Emerging market business groups, foreign investors, and corporate governance, *Concentrated Corporate Ownership*, 265-294.
- Kaplan, S., Pany, K., Samuels, J., y Zhang, J. (2009). An examination of the association between gender and reporting intentions for fraudulent financial reporting. *Journal of Business Ethics*, 87(1), 15-30.
- Kapkiyai, C., Cheboi, J., y Komen, J. (2020). Audit Committee Effectiveness and Earnings Management Among Publicly Listed Firms in Kenya. *SEISENSE Journal of Management*, 3(2), 31-44.

- Karajeh, A. I. S. (2020). Voluntary disclosure and earnings quality: evidence from ownership concentration environment. *Management Research Review*, 43(1), 35-55.
- Kasznik, R., (1999). On the association between voluntary disclosure and earnings management. *Journal of Accounting Research* 37, 57–81.
- King-Domínguez, A., Améstica-Rivas, L., Moraga, V., y Arévalo, M., (2018). Influencia del Consejo de Administración en el desempeño de las empresas chilenas. *Opción: Revista de Ciencias Humanas y Sociales*, Vol. (87), 50-71.
- Klein A., (2002). Audit Committee, Board of Director Characteristics, and Earnings Management. *Journal of Accounting and Economics*, 33, (3), 375-400.
- Kochan, T., Bezrukova, K., Ely, R., Jackson, S., Joshi, A., Jehn, K., y Thomas, D. (2003). The effects of diversity on business performance: Report of the diversity research network. Human Resource Management: Published in Cooperation with the School of Business Administration, *The University of Michigan and in alliance with the Society of Human Resources Management*, 42(1), 3-21.
- Koitiro, E., y Toshiro, W. (2018). Diversity of the Board and capital structure. *Revista de Administração de Empresas*, 17 (6), 551-563.
- Koh P. (2003). On the association between institutional ownership and aggressive corporate earnings management in Australia. *The British Accounting Review* 35, 105–128.
- La Porta, R., López-de Silanes, F., Shleifer, A., y Vishny, R., (2000). Agency problem and dividend policies around the world. *The Journal of Finance*, 55(1), 1-33.
- Lazzem, S., y Jilani, F. (2018). The impact of leverage on accrual-based earnings management: The case of listed French firms. *Research in International Business and Finance*, 44, 350-358.
- Lefort, F. y Walker, E. (2000). Corporate Governance: A Challenge for Latin America. *Revista Abante*. 2(2): 99-111.
- Lefort, F. (2003). Gobierno corporativo: ¿qué es? y ¿cómo andamos por casa? *Cuadernos de economía*, 40(120), 207-237.
- Lefort, F., y Walker, E. (2005). The effect of corporate governance practices on company market valuation and payout policy in Chile. *Available* at SSRN 676710. 1-47.

- Lefort, F., y González, R. (2008). Hacia un mejor gobierno corporativo en Chile. *Revista Abante*, 11(1), 17-37.
- Lemma, T. T., Negash, M., Mlilo, M., y Lulseged, A. (2018). Institutional ownership, product market competition, and earnings management: Some evidence from international data. *Journal of Business Research*, 90, 151-163.
- Lennox, C. (1999) Audit Quality and Auditor Size: An Evaluation of Reputation and Deep Pockets Hypotheses. *Journal of Business Finance and Accounting*, 26 (7) - (8), 779-805 Sept./Oct. 1999, 0306-686X.
- Leuz, C., Nanda, D., y Wysocki, P. D. (2003). Earnings management and investor protection: an international comparison. *Journal of financial economics*, 69(3), 505-527.
- LEY N° 18.046, (1981) Ley sobre Sociedades Anónimas. Fecha de publicación 22/10/1981. Fecha de promulgación 21/10/1981. <https://www.bcn.cl/leychile/navegar?idNorma=29473>.
- LEY N° 20.382, (2009) Introduce Perfeccionamientos a la Normativa que Regula los Gobiernos Corporativos de las Empresas. Fecha de publicación 20/10/2009. Fecha de promulgación 13/10/2009. <https://www.bcn.cl/leychile/navegar?idNorma=1007297>.
- LEY 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo. <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-2014-12589>.
- Lin, J. W., y Hwang, M. I. (2010). Audit quality, corporate governance, and earnings management: A meta-analysis. *International journal of auditing*, 14(1), 57-77.
- Liu, Q., y Lu, Z. J. (2007). Corporate governance and earnings management in the Chinese listed companies: A tunneling perspective. *Journal of Corporate Finance*, 13(5), 881-906.
- Liu, C., Chung, C. Y., Sul, H. K., y Wang, K. (2018). Does hometown advantage matter? The case of institutional blockholder monitoring on earnings management in Korea. *Journal of International Business Studies*, 49(2), 196-221.
- Lopes, A. B., Tukamoto, Y., y Galdi, F. C. (2007). Earnings management and cross listing in Brazil. In *Congresso Anpcont*. 1, p. 2007. 1-33.

- Lopez, F., y Saona, P. (2005). Earnings management and internal mechanisms of corporate governance: Empirical evidence from Chilean firms. *Corporate Ownership & Control*, 2005, 3 (1), 17-29.
- Nelson, J., Gallery, G., y Percy, M. (2010). The role of corporate governance in mitigating the selective disclosure of executive stock option information. *Accounting and Finance*, 50(3), 685-717.
- Mard Y. y Marsat S. (2012) Gestion des résultats comptables et structure de l'actionnariat : le cas français, *Comptabilité - Contrôle - Audit* 2012/3 (18), p. 11-42.
- McNichols, M., y Wilson, G. P., (1988) Evidence of earnings management from the provision for bad debts. *Journal of Accounting Research*, 26, 1-31.
- Mahenthiran, S., Silva, B., y De La Fuente-Mella, H. (2020 a). The effect of board links, audit partner tenure, and related party transactions on misstatements: Evidence from Chile. *International Journal of Financial Studies*, 8(4), 78.
- Massa, M., Zhang, B., y Zhang, H. (2015). The invisible hand of short selling: Does short selling discipline earnings management? *The Review of Financial Studies*, 28(6), 1701-1736.
- Murphy, K. J. (1985). Corporate performance and managerial remuneration: An empirical analysis, *Journal of Accounting and Economics*, 7, 11-42.
- Medina, C. M. (2015). Conservadurismo contable, concentración de propiedad y estructuras piramidales: el caso de Chile. *Estudios de Administración*, 22(1), 1-25.
- Mendes, G. (2009). Gobernanza corporativa, políticas públicas, mercado de capitales e inversiones extranjeras. CEPAL y CAF. Gobernanza corporativa y desarrollo de mercados de capitales en América Latina. Bogotá: Cepal en coedición con *Mayol Ediciones SA*, 16.
- Merino, E. M., Lizano, M. M. y Ochovo, R. B. (2009). Retribución y composición del Consejo de Administración. Evidencia empírica para las empresas cotizadas españolas. *Pecunia: revista de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales*, 8, 203-234.
- OCDE (2017), OECD Institutional Investors Statistics 2017, *OECD Publishing, Paris*, <http://dx.doi.org/10.1787/instinv-2017-en>.

- Oman, C. (2006). Gobierno corporativo para el desarrollo económico. En: Paula, G. M. D., Ferraz, J. C., y Núñez Reyes, G. (2006). Una agenda actual para el desarrollo empresarial en América Latina. En: Gobernabilidad corporativa, responsabilidad social y estrategias empresariales en América Latina-Bogotá: CEPAL/Mayol Ediciones, 2006 1-19.
- Palacio Valencia, A. M. (2019). Marcos regulatorios de servicios e inversiones en la Alianza del Pacífico y MERCOSUR ¿Convergencia a normas del siglo XXI? (LC/TS.2019/51), Santiago, *Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)*, 2019. N° 143.
- Park, Y. W., y Shin, H. H. (2004). Board composition and earnings management in Canada. *Journal of corporate Finance*, 10(3), 431-457.
- Powell, M., y Ansic, D. (1997). Gender differences in risk behaviour in financial decision-making: An experimental analysis. *Journal of Economic Psychology*, 18(6), 605-628.
- Prado-Lorenzo, J. M., y Garcia-Sanchez, I. M. (2010). The role of the board of directors in disseminating relevant information on greenhouse gases. *Journal of business ethics*, 97(3), 391-424.
- Premti, A., y Smith, G. (2020). Earnings management in the pre-IPO process: Biases and predictors. *Research in International Business and Finance*, 52, 1-14. 101120
- Pucheta-Martínez, M. C., y García-Meca, E. (2014). Institutional investors on boards and audit committees and their effects on financial reporting quality. *Corporate Governance: An International Review*, 22(4), 347-363.
- Rangan S. (1998). Earnings management and the performance of seasoned equity offerings. *Journal of Financial Economics* 50 (1998) 101-122.
- Rathke, A. A. T., Santana, V. D. F., Lourenço, I. M. E. C., y Dalmácio, F. Z. (2016). International financial reporting standards and earnings management in Latin America. *Revista de Administração Contemporânea*, 20(3), 368-388.
- Razzaque, R. M., Ali, M. J., y Mather, P. (2020). Corporate governance reform and family firms: Evidence from an emerging economy. *Pacific-Basin Finance Journal*, 59, 1-21.
- Reichelt, K. J., y Wang, D. (2010). National and office-specific measures of auditor industry expertise and effects on audit quality. *Journal of Accounting Research*, 48(3), 647-686.

- Roberts, M. R., y Whited, T. M. (2013). Endogeneity in empirical corporate finance. In G. M. Constantinides, M. Harris & R. Stulz (Eds.), *Handbook of the economics of finance* North Holland: Elsevier. 2, Part A, 493–572
- Rodríguez, D. L., Gallego, I., y García, S. I., (2010) Determinantes de la divulgación voluntaria de información estratégica en internet: un estudio de las empresas españolas cotizadas. *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, 19(1),9–26.
- Röttgers, D., Tandon, A., y Kaminker, C. (2018). OECD progress update on approaches to mobilising institutional investment for sustainable infrastructure. *OCDE*. 139, 1-39.
- Rusanescu, S. (2013). La internacionalización de la empresa y la calidad de la información contable: evidencia para España. *Instituto de Contabilidad y Auditoría*, 1-93.
- Sáenz-González J. y Garcia-Meca, E., (2014) Does Corporate Governance Influence Earnings Management in Latin American Markets? *Journal of Business Ethics*, 121, 419-440.
- Saona, P., y San Martín, P. (2018). Determinants of firm value in Latin America: an analysis of firm attributes and institutional factors. *Review of Managerial Science*, 12(1), 65-112.
- Saona, P., Muro, L., y Alvarado, M. (2020 a). How do the ownership structure and board of directors' features impact earnings management? The Spanish case. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 31(1), 98-133
- Saona, P., Muro, L., San Martín, P., y Cid, C. (2020 b). Ibero-American corporate ownership and boards of directors: implementation and impact on firm value in Chile and Spain. *Economic research-Ekonomska istraživanja*, 33(1), 2138-2170.
- Salgado M., Protección de Accionistas Minoritarios por Directores Independientes en Chile Untitled (uc.cl) <https://centrogobiernocorporativo.uc.cl/investigacion/documentos-de-trabajo/41-proteccion-de-accionistas-minoritarios-por-directores-independientes-en-chile/file>.
- Salvaj, E., y Lluch, A. (2012). Estudio comparativo del capitalismo argentino y chileno: un análisis desde las redes de directorio a fines del modelo sustitutivo de importaciones. *Redes. Revista hispana para el análisis de redes sociales*, 23(2), 43-79.
- Sandoval A., E., y Germany M., B. (2018). Selectividad, timing y liderazgo de los multifondos-AFP en Chile. *El trimestre económico*, 85(340), 801-832.

- Sehrawat, N. K., Kumar, A., Lohia, N., Bansal, S., y Agarwal, T. (2019). Impact of Corporate Governance on Earnings Management: Large Sample Evidence from India. *Asian Economic and Financial Review*, 9(12), 1335.
- Shen, C. H., y Chih, H. L. (2005). Investor protection, prospect theory, and earnings management: An international comparison of the banking industry. *Journal of Banking & Finance*, 29(10), 2675-2697.
- Shuto, A. (2007). Executive compensation and earnings management: Empirical evidence from Japan. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 16(1), 1-26.
- Shleifer Andrei y Vishny Robert W., (1997) “Survey of Corporate Governance”, *The Journal of Finance*. 52 (2), 737-783.
- Sohn, B. C. (2016). The effect of accounting comparability on the accrual-based and real earnings management. *Journal of Accounting and Public Policy*, 35(5), 513-539.
- Sun, N., Salama, A., Hussainey, K., y Habbash, M. (2010). Corporate environmental disclosure, corporate governance and earnings management. *Managerial Auditing Journal*. 25 (7), 679-700.
- Superintendencia de Pensiones, (2010). Informe: Participación de las AFP y la AFC en juntas y asambleas. Julio de 2010. 1-28.
- Superintendencia de Pensiones, (2012). Informe: Participación de las AFP y la AFC en juntas y asambleas. Julio de 2012. 1-27.
- Srinidhi, B. N., He, S., y Firth, M. (2014). The effect of governance on specialist auditor choice and audit fees in US family firms. *The Accounting Review*, 89(6), 2297-2329.
- Teoh, S. H., Welch, I., y Wong, T. J. (1998). Earnings management and the long-run market performance of initial public offerings. *The Journal of Finance*, 53(6), 1935-1974.
- Teshima, N., y Shuto, A. (2008). Managerial ownership and earnings management: Theory and empirical evidence from Japan. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 19(2), 107-132.
- Tercera, Pulso 05/05/2018. AFP lograron ubicar a 15 directores independientes en las juntas de accionistas.
- Tercera, Pulso 25/05/2020. AFP posicionan a 23 directores en juntas de accionistas: 7 nuevos y la mayoría mujeres.

- Torchia, M., Calabrò, A., y Huse, M. (2011). Women directors on corporate boards: From tokenism to critical mass. *Journal of business ethics*, 102, 299-317.
- Torres Zapata, I., y Borges Quintanilla, H. (2022). Mujeres en los Directorios de empresas chilenas: ¿presión o convicción? *CAPIC REVIEW*, 20, 1-12.
- Tremblay, M. S., y Gendron, Y. (2011). Governance prescriptions under trial: On the interplay between the logics of resistance and compliance in audit committees. *Critical Perspectives on Accounting*, 22(3), 259-272.
- Urzua, M. G., Alvarado, M. Y. y Hermosilla, B. U., (2012). Análisis de la política de pago de dividendos en empresas chilenas. *Estudios Gerenciales*, 28(123), 27-42.
- Valadares, S. (2002). Estrutura de controle e propriedade de empresas brasileiras. *Bonomo, M. (org). Finanças Aplicadas ao Brasil. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas*, 275-298.
- Vitolla, F., Raimo, N., y Rubino, M. (2020). Board characteristics and integrated reporting quality: an agency theory perspective. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(2), 1152-1163.
- Watts, R.L., Zimmerman, J.L., (1986). Positive Accounting Theory. *Prentice-Hall, Englewood Cliff's*.
- Wintoki, M. B., Linck, J. S., y Netter, J. M. (2012). Endogeneity and the dynamics of internal corporate governance. *Journal of Financial Economics*, 105(3), 581–606.
- Wilson, M. (2011). Earnings management in Australian corporations. *Australian Accounting Review*, 21(3), 205-221.
- Xie, B., Davidson III, W. N., y DaDalt, P. J. (2003). Earnings management and corporate governance: the role of the board and the audit committee. *Journal of corporate finance*, 9(3), 295-316.
- Yamaguchi, T. (2022). Earnings management to achieve industry-average profitability in Japan. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 29(2), 402-431.
- Zalata, A. M., Taurigana, V., y Tingbani, I. (2018). Audit committee financial expertise, gender, and earnings management: Does gender of the financial expert matter? *International review of financial analysis*, 55, 170-183.

- Zamri, N., Rahman, R. A., y Isa, N. S. M. (2013). The impact of leverage on real earnings management. *Procedia Economics and Finance*, 7, 86-95.
- Zheng, X. (2020). The Research on the Influence of the Powerful Executives Serve as the Board Secretary on Earnings Management. *Academic Journal of Humanities & Social Sciences*, 2020, 3(1), 39-48.

CAPÍTULO 4

INFLUENCIA DE LA ADOPCIÓN DE PRÁCTICAS DE BUEN GOBIERNO CORPORATIVO EN LA CALIDAD DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA

Resumen

Las características de los comités de auditoría (comités de directores) y el grado de cumplimiento de las normativas o reglamentarios encargados de regular los gobiernos corporativos de las mismas, son aspectos influyentes en la calidad de la información financiera que se elaboran en las sociedades abiertas o cotizadas. Esta investigación examina en qué medida las características de los comités de auditoría, características evaluadas en forma de contar, o no, con comité de auditoría, y en su caso el tamaño de este comité y su independencia, afectan a la magnitud de los ajustes discrecionales por devengo, o *earnings management* (EM), en las sociedades abiertas no financieras en Chile. En relación de cómo el grado de cumplimiento de las normativas o reglamentos encargadas de regular los gobiernos corporativos, evaluado en función del grado de cumplimiento de la norma carácter general N°385 (NCG385), afecta la magnitud de los ajustes discrecionales por devengo. Para medir el grado de cumplimiento de la norma utilizaremos el porcentaje de recomendaciones seguidas por la sociedad en apartados directamente relacionados con aspectos que afectan a la calidad de la información financiera.

Los análisis se realizan mediante datos panel para el periodo 2011-2017. Dado que, durante el periodo analizado, concretamente en el año 2015, se aprobó la norma de carácter general 385 (NCG385) para el mejoramiento del gobierno corporativo de las sociedades abiertas chilenas, los análisis también pretenden determinar el efecto de la aprobación de la norma en las sociedades analizadas. Por ello, también se analizan los periodos pre-normativa, 2011-2014, y post-normativa 2015-2017.

Los resultados muestran que existe una relación positiva entre la existencia de comité de auditoría (CA) y los ajustes discrecionales absolutos, es decir, los resultados muestran que al existir CA existe una menor calidad de la información financiera. Por lo tanto, la mera existencia de este comité no es, en si, una práctica de buengo gobierno corporativo que pueda tener un efecto positivo en la calidad de la información financiera. El tamaño del comité de auditoría muestra una relación positiva con las prácticas de EM, es decir, nos encontramos

con menor calidad de la información financiera. Respecto al grado de independencia de este comité, existe una relación negativa con la magnitud de los EM en el periodo post norma 385, indicando que la independencia es un factor que limita las prácticas de EM, mejorando la calidad de la información. La relación al seguimiento de la Norma 385, referidos al grado de cumplimiento del proceso de auditoría y proceso de riesgos de la sociedad, tiene una relación negativa con los EM. Por tanto, es la adecuada adopción de buenas prácticas de gobierno corporativo, en vez de la mera adopción formal de las mismas, la que se asocia con una mejora en la calidad de la información financiera en Chile.

CAPÍTULO 4

INFLUENCIA DE LA ADOPCIÓN DE PRÁCTICAS DE BUEN GOBIERNO CORPORATIVO EN LA CALIDAD DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA

1. Introducción

La adopción de buenas prácticas de gobierno corporativo (GC), en particular la existencia de un comité de auditoría, sus características, y el grado de cumplimiento de las normas de buen gobierno corporativo (BGC), se espera que tenga un efecto positivo en la calidad de la información financiera que elaboran las sociedades anónimas abiertas, cotizadas, en Chile. La existencia de un comité de auditoría (CA) se relaciona con el buen gobierno corporativo, en la medida que repercute en la vigilancia más cercana de los directores de la compañía, en la administración de sociedad y la elaboración de la información financiera. En Chile, como se explica en el capítulo 3, los accionistas eligen a los miembros del directorio, por lo que esta elección es influenciada por el grado de control de los accionistas.

En los últimos años, numerosos países han realizado una gran cantidad de cambios en normas legales para mejorar la calidad de la información financiera, mediante la adopción de buenas prácticas de gobierno corporativo, ya sea de forma obligatoria o de forma voluntaria a través de códigos bajo el criterio de “*cumplir o explicar*”. Otra medida ha sido incorporar a la legislación, y hacer obligatorias, las prácticas recomendadas en los mencionados códigos. En particular, la crisis financiera global de 2008 supuso un respaldo a la importancia del buen gobierno como mecanismo para limitar los escándalos financieros (John et al., 2016). Las nuevas normas que implican el mejorar las buenas prácticas de gobierno corporativo deben ser revisadas y observadas para determinar su efectividad en la mejora de la calidad de la información financiera. Al respecto Shrives y Brennan (2015) indican que es necesario revisar las explicaciones que surgen de los reportes de cumplimiento de las normas, ya que esta información es parte del gobierno corporativo de la empresa. Estos autores fundamentan su argumento en que es necesario entender que los reguladores, los inversores y otras partes interesadas no sólo están buscando el cumplimiento de la normativa y, por lo tanto, están

interesados en las explicaciones. Es decir, las explicaciones pueden dar indicios de avances, retrocesos o estancamientos de un BGC propio de la empresa.

En el capítulo 3 de esta tesis se han analizado algunas características del directorio relacionadas con las buenas prácticas del GC y que afectan a la calidad de la información financiera, utilizando como medida de dicha calidad el grado de existencia de la realización de ajustes discrecionales (*Earnings management*, EM). Las variables analizadas han sido el tamaño del directorio, la presencia de independientes y la presencia de mujeres en los directorios. Este capítulo 4 adiciona al análisis la existencia y características del comité de auditoría. Además, se analiza el grado de cumplimiento de un grupo de prácticas de BGC incluidas en la norma carácter general N°385 (NCG385) vigente en Chile desde el 2015.

Una buena estructura de GC limita los problemas de agencia y de expropiación de las empresas, considerando en esta estructura las características de los directorios y comités de auditoría (Ghosh et al., 2010). Es decir, entre las medidas de un BGC destinadas a mejorar la formulación de las cuentas anuales por parte del directorio está que se constituya en él un comité de auditoría. Nelson et al. (2010) muestran que dicha estructura (directorios y comité de auditoría) resulta en un mejor cumplimiento de las divulgaciones legales de información y destaca, como factor influyente, la independencia y efectividad del comité de auditoría. Para Donnelly y Mulcahy (2008), el directorio representa un mecanismo de control primario, que supervisa el trabajo de la administración (e.g. Fama y Jensen, 1983) y aspectos relacionados de divulgación de la información financiera. Los directorios, cuando son complementados con comités de auditoría, mejoran el control y la supervisión de la información financiera, debido a que estos comités son una especie de mediadores entre los auditores externos y los gestores internos de la empresa, lo que mejora la calidad de la información financiera (e.g. Lin et al., 2010; Kent et al., 2010). Además, siguiendo las investigaciones que han estudiado los factores influyentes del GC sobre los EM o divulgación de información, se ha dado énfasis al tamaño e independencia de los directorios (e.g. Fama y Jensen, 1983; Donnelly y Mulcahy, 2008; Nelson et al., 2010; Chen, et al., 2007; Saona et al., 2020 b; Zheng, 2020; Agustiningsih et al., 2020), situación estudiada en el capítulo 3. En este capítulo 4 se intensifica la investigación sobre la presencia de miembros independientes, pero ahora dentro de los CA, para estudiar como afectan a los EM (e.g. Klein, 2002; Chen et

al., 2007; Kent et al., 2010; Habbash y Alghamdi, 2017; Astami y Rusmin, 2018; Zalata et al., 2018; Sehwat, et al., 2019; Kapkiyai et al., 2020), en el contexto de Chile.

El GC en Chile ha sido normado primeramente por la Ley de OPAS y Gobierno Corporativo (Ley N°19.075, 2000) y Ley de Gobierno Corporativo (Ley N°20.382, 2009). Posteriormente, se incorporaron las normas que solicitan reportes e información sobre prácticas de GC, basadas en el principio de “*cumplir o explicar*”, mediante las Normas de Carácter General (NCG) N°341 (2012), derogada y remplazada por la Norma de Carácter General N°385 (2015) y, luego derogada y remplazada, por la que se encuentra actualmente vigente, la Norma de Carácter General N°461 (2021). En resumen, la ley ha establecido la estructura del GC en Chile y, posteriormente, las normas recomendaron la realización de diversos temas relacionados con el BGC, finalizando, hasta la fecha, en la aprobación de la NCG461 que ha supuesto informar sobre el seguimiento de las recomendaciones de un reporte a ser informado en los Estados Financieros anuales. De esta forma, finaliza la idea de autorregulación mediante un informe relacionado con el GC de “*cumplir o explicar*” pasando a una idea de realizar un reporte formal incluyéndolo en el reporte de información financiera anual de las S.A. El detalle de lo explicado en este párrafo se encuentra descrito con mayor detalle en la parte I del capítulo 1, al analizar el contexto de estudio de esta tesis.

El objetivo de este capítulo es analizar el impacto de la existencia del comité de auditoría (CA) y sus características, como son el tamaño, porcentaje de miembros del comité en proporción con el tamaño del directorio, y grado independencia del comité, porcentaje de consejeros independientes sobre el total de consejeros en el comité, en la calidad de la información financiera en Chile. En concreto, en esta investigación se analiza la existencia de los CA y sus características, ya que los CA apoyan y velan por la calidad de la información financiera de las sociedades analizadas. Como indican Lin et al. (2010), la función principal del comité de auditoría es apoyar y garantizar la presentación de la alta calidad de los informes financieros de las sociedades. Adicionalmente, en este capítulo se analiza el grado de cumplimiento de las recomendaciones recogidas en la NCG385 sobre los procesos de auditoría (externa e interna), procesos de riesgos de la sociedad y, de forma agregada, el conjunto de estos procesos sobre la calidad de la información financiera. El estudio se hace para las sociedades abiertas no financieras en Chile entre 2011 y 2017, lo que permite determinar el efecto que la promulgación de la norma NCG385, emitida en 2015 sobre

mejoramiento del gobierno corporativo en Chile, sobre la calidad de la información financiera.

De forma más específica, en esta investigación se estudia, en primer lugar, si la presencia de un comité de auditoría tiene un efecto en las prácticas de EM. En segundo lugar, para aquellas sociedades que sí tienen un comité de auditoría, si su tamaño y su independencia afecta a la calidad de la información financiera. La investigación también estudia si la implantación de la NCG385, y si un mejor seguimiento de sus recomendaciones, supone una mejora de la calidad de la información financiera. Como medida de la calidad de la información financiera se utiliza la estimación de los ajustes discrecionales por devengo (DACCR) en valor absoluto, entendiendo que mayores ajustes suponen una peor calidad de la información. Las preguntas que busca responder esta investigación son: 1) ¿La existencia de un comité de auditoría, y en su caso, en qué medida sus características, se relacionan con la calidad de la información financiera en Chile? y 2) ¿en qué medida el cumplimiento de las recomendaciones de la norma NCG385 ha mejorado, si lo ha hecho, la calidad de la información financiera en Chile? El estudio utiliza los EM estimados según el modelo Kasznik (1999) explicado en el capítulo 1. La muestra escogida es de las 60 empresas no financieras listadas en el año 2014 en el IGPA (Índice General del Precio de las Acciones) de la Bolsa de comercio de Santiago. Como se explicó en el capítulo 1 la información sobre estas empresas se extiende hasta el año 2011 y luego hasta el año 2017, totalizando 417 observaciones empresas/año. El periodo analizado, 2011 a 2017, tiene como punto central la entrada en vigor de la NCG 385 en el año 2015, por lo que los análisis también se realizan para dos subperiodos, los periodos pre y post norma, 2011-2014 y 2015-2017 respectivamente. La importancia de esta investigación es que permite determinar el efecto de las prácticas de BGC, comités de auditoría y seguimiento de prácticas de GC, en la calidad de la información financiera.

Este capítulo se divide en siete secciones. Luego de la introducción, en la segunda sección se encuentra el marco teórico, referido al buen gobierno corporativo y la calidad de la información financiera, ahondando en la importancia del buen GC (teorías y revisión de la literatura). En la tercera sección, se explica el contexto de investigación, en nuestro caso Chile. La cuarta sección se dedica a revisar la literatura sobre las variables objeto de estudio y planteamos las hipótesis. En la quinta sección se explica el diseño de investigación y las entidades analizadas. La sexta sección presenta los resultados de los análisis. En la última

sección se discuten los resultados obtenidos y se presentan las principales conclusiones de la investigación.

2. El buen gobierno corporativo y la calidad de la información financiera

El Gobierno Corporativo (GC) es un conjunto de mecanismos, institucionales y de mercado, que guían e inducen a los gerentes de una empresa a tomar decisiones que optimicen el desempeño de la misma para sus accionistas (Denis y McConnell, 2003). Esta definición es complementaria a la de recogida en el Informe Cadbury (Cadbury, 1992) que indicaba que el GC es el sistema por el cual las empresas son dirigidas y controladas. A lo largo del tiempo, esta definición se ha vuelto más compleja aborda temas que incorporan a la comunidad en la que operan las organizaciones, como el entorno político, el mercado, las leyes y los reglamentos (e.g. Demb y Neubauer, 1992; Gillan, 2006; Portalanza, 2013). En el capítulo 1 se ha realizado un repaso de diversas definiciones de GC. Por lo tanto, en este capítulo se presenta un resumen de lo que se ha abordado en el capítulo 1 sobre GC. Demb y Neubauer (1992) indican que existen cuatro mecanismos para lograr un buen GC: estructuras de directorio, propiedad, reglamentos o códigos y presión social directa. Estos cuatro mecanismos del GC se pueden ubicar en dos elementos internos de la empresa, como son las estructuras de directorio y la propiedad, y dos externos, reglamentos o códigos y presión social directa. Charreaux y Desbrières (2001) explican que no bastan con los mecanismos antes explicados, ya que el GC depende también del entorno cultural y legal que rodea la aplicación de las estructuras de GC. Lefort (2008) coincide con la estructura de mecanismos internos y externos antes explicada, pero amplía a los siguientes los mecanismos internos: la estructura de propiedad y control, la junta de accionistas, el directorio, los mecanismos de monitoreo y compensación de los ejecutivos, y los sistemas de control interno. Se incluye en los mecanismos externos el grado de desarrollo de los mercados en los que la empresa se desenvuelve. En el capítulo 3 se ha bordado la estructura de directorio y la estructura de propiedad y de control, y en este capítulo profundizamos en los mecanismos de monitoreos, de forma concreta en la existencia, y en su caso características, de los comités de auditoría. Respecto a los mecanismos externos analizamos los mecanismos externos en forma de grado de seguimiento de la NCG 385.

El GC se vincula con la Teoría de Agencia, basada en la relación de agencia como un contrato entre el principal, o los principales, y el agente que realiza el servicio a su nombre, lo que implica cierto grado de delegación de autoridad en el agente por parte del principal (Jensen y Meckling, 1976; Healy y Palepu, 2001). La Teoría de Agencia, explicada en los capítulos 2 y 3, ha sido utilizada para indicar la existencia de manipulación de información financiera en las empresas, es decir prácticas de EM (Jones, 1991; Klein, 2002; Chen et al., 2007; Liu y Lu, 2007; Jeanjean y Stolowy, 2008; Bao, y Lewellyn, 2017; Habbash, y Alghamdi, 2017; Liu et al., 2018; Duong et al., 2020). En contraposición a los problemas de agencia, un BGC hace frente al problema de agente que se genera con la división entre administradores (agentes) e inversores (principales) o inversionistas mayoritarios que influyen en la administración e inversionistas minoritarios. Como indican Teti et al. (2016), los buenos estándares de GC pueden reducir los problemas de la agencia al limitar el comportamiento oportunista de los gerentes, monitorear sus acciones y mejorar la calidad de los flujos de información de las empresas.

Las investigaciones relacionadas con la calidad de la información financiera y la Teoría de Agencia señalan que los gerentes pueden tener incentivos a lograr un crecimiento de resultados, absorber resultados negativos de periodos anteriores o estabilizan resultados de las empresas en forma constante, con el objetivo de garantizar su empleo y los aumentos salariales. (e.g. Murphy, 1985; Brush et al., 2000; Callao et al., 2014). Además, se adiciona que el no contar con GC adecuados puede producir problema de expropiación, que se produce cuando los inversionistas mayoritarios y agentes se apropian de recursos de los inversionistas minoritarios para financiar la administración de la empresa o para sus propios intereses (e.g. Shleifer y Vishny, 1997; La Porta et al., 2000; Claessens et al., 2002; Leuz et al., 2003). Shleifer y Vishny (1997) indican que la concentración de la propiedad puede ser un mecanismo muy eficaz para resolver el problema de agencia, pero, por otro lado, también puede implicar redistribuir ineficazmente la riqueza de otros inversores, con lo que se produce el efecto expropiación. Estos autores también enfatizan en la necesidad de un buen gobierno corporativo y poder en el directorio de inversores mayoristas, lo que puede ser una buena combinación de protección y de BGC.

Una buena estructura de GC ayuda a disminuir los costos de agencia y mejora el uso adecuado los recursos de la empresa por parte de la administración. En concreto, como se extrae de

Fama y Jensen (1983), los directorios realizan el control y seguimiento del trabajo de gestión de los agentes, pero esa situación ocurre cuando se produce el problema de agencia surgido por propiedad no concentrada. La adopción de buenas prácticas de GC pretende lograr que la administración realice sus tareas en función de los intereses de los propietarios y que informe de manera real la situación financiera y el rendimiento de la empresa (e.g. Dahya et al., 2002; Dahya y McConnell, 2007; Lin y Hwang, 2010; Vitolla et al., 2020). Por ejemplo, Nelson et al. (2010) concluyen que se mejora el cumplimiento de la revelación de informaciones mediante la adopción de estructuras de gobernanza interna más sólidas, como contar con miembros independientes en los directorios y comités de auditoría. Además, es esencial promover el desarrollo de culturas organizacionales con diversidad de género (Betz et al., 1989; Kochan et al., 2003), que se traduce en nuevos enfoques de liderazgos.

Por lo tanto, es necesario entender el sistema que consiste en todas las personas, procesos y actividades que ayudan a garantizar la administración de los activos de una entidad y que apoya la labor de resguardo de la propia entidad. Los buenos estándares de GC pueden reducir los problemas de la agencia al limitar el comportamiento oportunista de los gerentes, monitorear sus acciones y mejorar la calidad de los flujos de información de las empresas. Este capítulo se centra en analizar prácticas específicas de BGC como son los comités de auditoría y el grado de seguimiento de prácticas de GC.

3. El Gobierno Corporativo en Chile

3.1. Contexto de Chile

Los cambios de las normas de GC de las empresas cotizadas de Chile se basan en cambios normativos internacionales. Podemos nombrar algunas normativas de GC en el mundo, dentro las más importantes se encuentran en UK, Cadbury Report (1992), el Greenbury Report (1992) y el Higgs Report (2003). En EE.UU., la Ley Sarbanes Oxley (SOX) del año 2002, abordó la reforma del GC desde la perspectiva de protección a los accionistas (Brennan y Solomon, 2008).

Las normas chilenas antes comentadas fueron guía de las leyes de gobierno corporativo en este país que surgieron para establecer la estructura que soporta el GC, como son el tamaño de los directorios y comités de directores, que en adelante en esta investigación le llamamos comité de auditoría por realizar tareas equivalentes, así como la existencia y labores de los directores independientes, entre otros temas estructurales. Segundo, las normas de carácter general NCG341 y NCG385, normas que aplican el principio conocido internacionalmente como “cumplir o explicar” (*comply or explain*), muestran una gran cantidad de recomendaciones en varios temas de GC que, conforme a este principio, se indica su cumplimiento o no, y en caso de no cumplirse debe explicarse las razones de este no cumplimiento. Recientemente, la NCG461 ha implicado que la información sobre el grado de cumplimiento de las recomendaciones sobre GC se incluya en los propios estados financieros, como mecanismo para mejorar la información y transparencia ante los stakeholders. En esta investigación, nos enfocamos en la normativa NCG385, por ser la normativa sobre GC adoptada en el periodo objeto de estudio.

Respecto a las estructuras de gobierno corporativo, es necesario ahondar en tres temas: a) obligatoriedad de contar con un comité de directores, que, para esta investigación, como se ha comentado, se asimila a un comité de auditoría (CA); b) composición de este comité y; c) las labores principales del comité de auditoría. Chile, durante el año 2009 (Ley 20382, 2009), modificó las leyes que regulan el GC de las empresas cotizadas, y los principales cambios fueron “*designar al menos un director independiente*” junto con la creación del comité de directores. El comité de directores sólo es obligatorio para un grupo de empresas. Según la ley N°18.046 en su art. 50 bis: “*Las sociedades anónimas abiertas deberán designar al menos un director independiente y el comité de directores a que se refiere este artículo, cuando tengan un patrimonio bursátil igual o superior al equivalente a 1.500.000 unidades de fomento y a lo menos un 12,5% de sus acciones emitidas con derecho a voto, se encuentren en poder de accionistas que individualmente controlen o posean menos del 10% de tales acciones.*” Hay que destacar que la norma limita el número obligatorio de directores independientes a uno solo, por lo que puede ser fácilmente absorbido, es decir su actuación diluida, por los directores nombrados por los inversores mayoristas, el/los cual/es deberán integrar el comité de directores, es decir, se nombrará a los miembros entre el resto de los directores representante de inversores mayoristas. Además, el límite de patrimonio y de control de acciones deja exenta de tener comités de directores a varias sociedades abiertas.

Sobre la composición del comité de directores, la ley establece que “...*estará integrado por tres miembros, la mayoría de los cuales deberán ser independientes.*” Al igual que en las condiciones previas, es posible que tengan menos, si como empresa no tienen la obligatoriedad de tener un CD/CA, es decir, puede ser menor el número de miembros del CA, ya que este sería voluntario. Las labores que tiene el comité en relación con la elaboración de los estados financieros anuales y la labor de auditoría son:

- 1) *Examinar los informes de los auditores externos, el balance y demás estados financieros presentados por los administradores o liquidadores de la sociedad a los accionistas, y pronunciarse respecto de éstos;*
- 2) *Examinar los sistemas de remuneraciones y planes de compensación de los gerentes, ejecutivos principales y trabajadores de la sociedad;*
- 3) *Preparar un informe anual de su gestión, en que se incluyan sus principales recomendaciones a los accionistas;*
- 4) *Informar al directorio respecto de la conveniencia de contratar o no a la empresa de auditoría externa para la prestación de servicios que no formen parte de la auditoría externa.*

Las labores principales de un Comité de Auditoría, compuesto por miembros del directorio es ayudar al directorio, en su supervisión del proceso de información financiera de la empresa (Lin et al., 2010), además de controlar a los auditores externos y la administración interna (e.g. Kent et al., 2010). Estas tareas las realizan con reuniones regulares con los gerentes y auditores de la empresa para revisar los estados financieros, participando así en el proceso de auditoría y controles internos de la empresa (e.g. Klein, 2002).

Los comités de directores son parte del directorio. Respecto a los directorios de las sociedades abiertas en Chile, estos cuentan con un número de miembros entre 4 y 15, concentrándose la gran mayoría entre 7 y 9 miembros en las empresas IGPA (Hernández y Rodríguez, 2018). En el capítulo 3 se ha mostrado que el tamaño de directorio de la muestra de la investigación se encuentra en un 89% entre el grupo de 7 a 9 miembros. Un aspecto que también suele estudiarse sobre los comités de auditoría es el número de reuniones, como medida de la diligencia de los mismos (Astami y Rusmin, 2018; Duong et al., 2020; Hamdan et al., 2020; Saona et al., 2020 a).

El comité de directores, comité de auditoría, debe estar compuesto por directores independientes, en el caso de existir en el directorio más directores independientes, se tendrá en cuenta lo que dice la ley N°18.046 en su art. 50 bis. “... *en caso que hubiese más directores con derecho a integrar el comité, según corresponda, en la primera reunión del directorio después de la junta de accionistas en que se haya efectuado su elección* [para pertenecer al directorio de administración], *los mismos directores resolverán, por unanimidad, quiénes lo habrán de integrar. En caso de desacuerdo, se dará preferencia a la integración del comité por aquellos directores que hubiesen sido electos con un mayor porcentaje de votación de accionistas que individualmente controlen o posean menos del 10% de tales acciones. Si hubiese solamente un **director independiente**, éste nombrará a los demás integrantes del comité de entre los directores que no tengan tal calidad, los que gozarán de plenos derechos como miembros del mismo. El presidente del directorio no podrá integrar el comité ni sus subcomités, salvo que sea director independiente*”³⁵. Silva (2015, p. 93) indica “Cabe destacar que en el Proyecto de la Ley de OPAS se planteaba la obligatoriedad de establecer dentro del directorio a un Comité de Auditoría integrado por los accionistas minoritarios, finalmente se aprobó la formación del Comité de directores cuando se cumplen las condiciones señaladas.” En conclusión, el comité de directores es utilizado como un comité de auditoría, ya que sus funciones son similares y esta normado por ley, con excepción de las empresas de la industria financiera y bancaria que, por obligación, deben tener un CA.

En este capítulo también se analiza el efecto del grado de seguimiento de apartados de la NCG 385 en la calidad de la información financiera. La Superintendencia de Valores y seguros (SVS)³⁶ publicó en junio de 2015, la Norma de Carácter General N°385 (NCG 385) que “*establece normas de difusión de información respecto de las prácticas de gobierno corporativo adoptados por las sociedades anónimas abiertas*”. Recordando que la norma está sujeta al principio de países anglosajones conocido internacionalmente como “*Comply or Explain*” (es decir, cumplir o explicar) como es el ejemplo del Código de Buen Gobierno en España y otros códigos en países europeos. Antes de la NCG 385, estuvo vigente la NCG 341. Sobre el grado de seguimiento de la NCG 341, se elaboraron informes (e.g García, 2014) sobre el grado de cumplimiento por apartados o temas: 1) el tema de funcionamiento del Directorio, tuvo un 55% de cumplimiento; 2) de la relación entre la sociedad, los accionistas

³⁵ Letra en negrita remarcado por el autor.

³⁶ Actual Comisión del Mercado Financiero (CMF)

y el público, en general existió un 50% de cumplimiento; 3) de la sustitución y compensación de ejecutivos principales con un 62% de cumplimiento y; 4) de la definición, implementación y supervisión de políticas y procedimientos de control interno y gestión de riesgos en la empresa existió un 62% de cumplimiento.

Sobre la NCG 385 y su seguimiento, en el año 2021 se informa (ILTIS, 2021) de cumplimiento según temas: 1) Prácticas de Funcionamiento y Dirección del Directorio, 41% de cumplimiento; 2) De la relación entre la Sociedad, los Accionistas y el Público en General, el 39% de cumplimiento; 3) De la gestión y control de riesgo el 47% de cumplimiento y; 4) De la evaluación por parte de un tercero, 13% de cumplimiento. (ver Tabla 4.1.1)

Tabla 4.1.1 Porcentajes de adopción de la NCG N°385 por tema

Años	1. Funcionamiento y Composición del Directorio	2. Relación entre la Sociedad, los accionistas y el público en general	3. Gestión y control de Riesgos	4. Evaluación por parte de tercero	Total
2015	32%	28%	37%	7%	31%
2016	35%	31%	41%	10%	34%
2017	36%	31%	42%	10%	35%
2018	37%	32%	43%	11%	36%
2019	40%	34%	45%	12%	38%
2020	41%	39%	47%	13%	41%

Fuente: Elaboración propia conforme a la información del Análisis Gobiernos Corporativos en Chile. Resultados de la NCG N°385 – ILTIS, 2019 - 2021.

Para esta investigación se ha determinado como crucial tres grupos de apartados que corresponde a la NCG 385, todas del tema 1, Funcionamiento y Composición del Directorio que son:

- a) Punto “d” El director se reúne al menos trimestralmente con la empresa de auditoría externa a cargo de la auditoría de los estados financieros para analizar: i) El programa o plan de auditoría; ii) Eventuales diferencias detectadas en la auditoría respecto de prácticas contables, sistemas administrativos y auditoría interna.; iii) Eventuales diferencias graves que se hubieran detectado y aquellas situaciones irregulares que por su naturaleza deban ser comunicadas a los organismos fiscalizadores competentes. iv) Los resultados del programa anual de auditoría. v) Los posibles

conflictos de interés que puedan existir en la relación con la empresa de auditoría o su personal.

- b) Punto “e” El directorio se reúne al menos trimestralmente con la unidad de gestión de riesgos de la entidad o responsable de función equivalente, para analizar: i) el adecuado funcionamiento del proceso de gestión de riesgos; ii) La matriz de riesgos empleada por la unidad, así como las principales fuentes de riesgos y metodologías para detección de nuevos riesgos y la probabilidad e impacto de ocurrencia de aquellos más relevantes. iii) Las recomendaciones y mejoras que en opinión de la unidad sería pertinente realizar para gestionar de mejor manera los riesgos de la entidad; iv) Los planes de contingencia diseñados para reaccionar frente a la materialización de eventos críticos, incluida la continuidad del directorio en situación de crisis.
- c) Punto “f” El directorio se reúne al menos trimestralmente con la unidad de auditoría interna, oficial de cumplimiento o responsable de función equivalente, para analizar: i) El programa o plan de auditoría anual; ii) Eventuales deficiencias graves que se hubieran detectado y aquellas situaciones irregulares que por su naturaleza deban ser comunicadas a los organismos fiscalizadores competentes o el Ministerio Público; iii) Las recomendaciones y mejoras que en opinión de la unidad sería pertinente realizar para minimizar la ocurrencia de irregularidades o fraudes. iv) La efectividad de los modelos de prevención de delitos implementados por la sociedad.

Respecto a estos puntos, que sirven para la realización de este capítulo, se muestra a continuación información que se encuentra en el capítulo 1 pero que es conveniente recordarla para reforzar estos puntos. El trabajo de Arenas et al. (2019) describe el grado de adopción de las prácticas de gobierno corporativo de 203 sociedades anónimas abiertas chilenas, durante el trienio 2015 - 2017, incluidas en la NCG N°385. (Ver Figuras 4.1; 4.2 y 4.3)

Figura 4.1 Grado de seguimiento de las prácticas del apartado 1.d de la NCG N°385



Figura 4.2 Grado de seguimiento de las prácticas del apartado 1.e de la NCG N°385

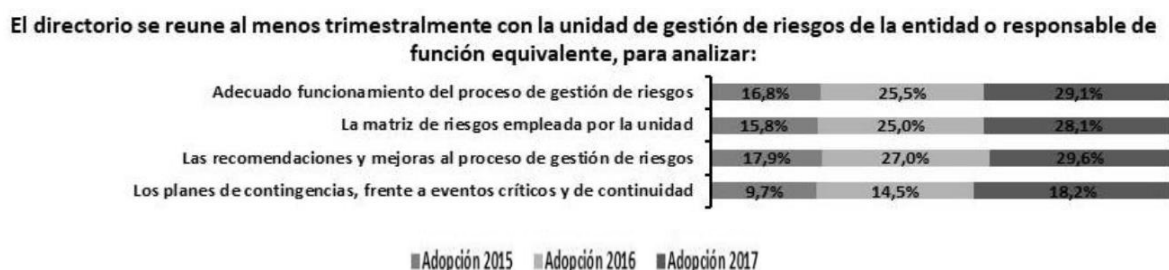
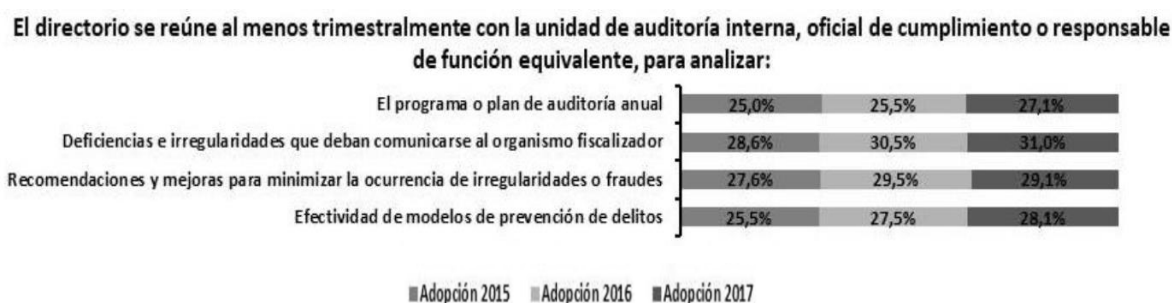


Figura 4.3 Grado de seguimiento de las prácticas del apartado 1.f de la NCG N°385



Fuente de las 3 figuras: Arenas et al (2019).

Arenas et al. (2019) muestran, en su estudio, el seguimiento por principio en cada categoría. Para los principios de la primera categoría d, e y f, mostrados en las figuras anteriores, sus resultados muestran el promedio para los años 2015, 2016 y 2017: 30%, 31% y 35% para el principio d; 15%, 23% y 26% para el principio e; y 27%, 28% y 29% para el principio f. Los resultados muestran un escaso nivel de seguimiento en cuanto a estos principios, que están directamente relacionados con la calidad de la información financiera. Estos datos nos

apoyaran y servirá de referencia en el análisis relacionado con el seguimiento de las prácticas de BGC.

4. Literatura y desarrollo de hipótesis

En esta sección se establecen las hipótesis que van a ser contrastadas en el análisis empírico. Las hipótesis que se plantean, por tanto, están limitadas a aspectos que pueden ser estudiados en el contexto chileno. En primero lugar se desarrolla la hipótesis relacionada con la existencia o no de un comité de auditoría y sus efectos en la calidad de la información financiera. Para aquellas sociedades que sí disponen de este comité, se analiza el efecto de sus características, análisis limitado por la información publicada por las sociedades, en la calidad de la información disponible. La información disponible en los informes publicados por las sociedades abiertas en Chile permite analizar tanto el porcentaje de representación del directorio en el comité de auditoría, como su independencia. En el caso del tamaño, se analiza como porcentaje de representación del comité de directores en el directorio, esto es, número de miembros del comité en relación con el número de miembros del directorio.

La literatura académica también ha analizado, entre otras características del CA, el número de reuniones (Astami y Rusmin, 2018; Duong et al, 2020; Hamdan et al, 2020; Saona et al., 2020 a), la presencia de “expertos” en contabilidad y/o auditoría en el mismo (Ghafran y O’Sullivan, 2017; Abernathy et al, 2014; Badolato et al, 2014), o la presencia de mujeres en el mismo (Pucheta-Martínez, 2018; Ittonen, et al., 2010). Para el caso de Chile, como se explicó previamente, la nueva NCG 461 (2021) establece que debe informarse detalladamente los temas relacionados con auditoría y sobre el CA, por ejemplo, reuniones.

Con respecto a la presencia de expertos, dos son los aspectos que han hecho que no se incluya en este estudio. En primer lugar, la dificultad de definir o cuantificar *la experiencia* de los consejeros, es necesario identificar si tienen experticia financiera o contable, además, de los años de experiencia en algún directorio (e.g. Ghafran y O’Sullivan, 2017), lo cual no se encuentra recopilado en un solo documento o fuente. En segundo lugar, la dificultad de encontrar información detallada sobre los miembros del comité para clasificarlo como experto o no. La presencia de mujeres en los CA también viene siendo un aspecto que cada

vez recibe más atención en la literatura. En el caso de Chile, dada la baja presencia de mujeres en los directorios, que se ve reducida en los CA, se ha decidido no incluir este factor en el estudio. Según información de Arenas et al. (2019), la presencia de la mujer en el directorio es de 0,45 mujeres, por tal motivo no se incluyó. Los datos de presencia de mujeres en los directorios de las empresas analizadas en esta tesis, confirman la escasa presencia de mujeres en las sociedades anónimas abiertas en Chile.

4.1. Existencia de comité de auditoría

Diversas investigaciones han estudiado la relación entre la existencia de un comité de auditoría y la calidad de la información financiera (e.g. Davidson et al. 2005; Koh et al., 2007; Baxter y Cotter, 2009; Kent et al., 2010). Principalmente la literatura indica que la existencia de CA muestra una relación positiva con la calidad de la información financiera. Por ejemplo, Wilson (2011), en su análisis enfocado en Australia, muestra que los comités de auditoría mejoran la calidad de la información financiera al limitar los EM. En esta misma línea, otras investigaciones indican que la existencia de un *mejor* CA realiza una labor más eficiente al monitorizar a los administradores, lo que limita la capacidad de manipular los resultados. (e.g. Klein, 2002; Saona et al., 2020 a).

En concordancia con lo anterior se puede indicar que el comité de auditoría es uno de los mecanismos que influye en el control de la administración de las empresas y de los ajustes discrecionales, pero no puede afirmarse un efecto “contundente” en mejorar la calidad de la información financiera, debido a otras características pueden afectar los resultados. Baxter y Cotter (2009), al estudiar la formación de comités de auditoría, evaluando un antes y un después, mostraron una disminución de los EM al formarse el CA, utilizando el modelo Jones (1991), pero cuando utilizó el modelo Dechow y Dichev (2002) el resultado no mostró mejor calidad de las ganancias después de formar un CA. Jaggi y Leung (2007) muestran que la existencia de un CA mejora la calidad de información financiera, es decir, disminuyen los EM, pero descubren que la efectividad disminuye cuando existen en el directorio inversores familiares.

La existencia del comité de auditoría es obligatoria en Chile pero sólo para un grupo reducido de empresas, condicionado por requisitos de concentración patrimonial. Se establece que la mayoría de sus miembros sean independientes. Comparando con el caso español, la existencia de un CA es obligatorio para las empresas cotizadas y la mayoría de sus miembros deben ser independientes, por lo que su existencia podría mostrar un mejor gobierno corporativo y finalmente tener una mejor calidad de información financiera. Para el caso de Chile, la existencia de este comité puede tener un efecto positivo en la calidad de la información financiera por las obligaciones indirectas y no sólo por la situación meramente de existencia del CA. De este modo nuestra primera hipótesis queda como sigue:

H1. La existencia de un CA mejora la calidad de la información financiera. Esto es, la existencia de un CA reduce la magnitud de los EM.

4.2. Tamaño del comité de auditoría.

Los estudios sobre los efectos del tamaño del CA en la relación de la magnitud de los EM muestran resultados diversos, pero se debe que posiblemente el tema es logra un número de miembros adecuados, al igual que el tamaño del directorio, un comité numeroso puede ser complicado de controlar, o uno pequeño puede ser ineficaz para lograr su cometido. Existen estudios que han mostrado una relación positiva entre un mayor tamaño del CA y la magnitud de EM (e.g. Razzaque et al., 2020; Astami y Rusmin., 2018).

En otros estudios se han mostrado resultados con una relación negativa entre tamaño del comité de auditoría y magnitud de los EM (e.g.; Ghosh et al., 2010; Kent et al., 2010; Zalata, et al., 2018; Duong, et al., 2020). Por ejemplo, Ghosh et al. (2010) investigaron las características del CA y encontraron que un mayor número de miembros en el comité de auditoría incide en la disminución de los EM. Kent et al. (2010) encuentran que una relación similar significativa y negativa con los EM, esto indica que el tamaño de los CA puede controlar los ajustes discrecionales. Pero no hay que olvidar la importancia de la experiencia de los miembros del CA, por ejemplo, Xie et al. (2003) muestran que la relación puede deberse a que los directores en el comité tienen menos experiencia o conocimiento, por tal

motivo, no pueden detectar la realización de EM (e.g. Ghafran y O'Sullivan, 2017), en este caso puede deberse a otra causa y no a la existencia o tamaño del CA.

En el caso del gobierno corporativo de las empresas cotizadas chilenas existe un problema con el tamaño de los CA. Por ley se exige un mínimo de 3 miembros del directorio en el comité de auditoría. En la muestra obtenida, todas las empresas tienen 3 miembros en el comité de auditoría, es decir, la variable SIZEAC se convierte en una *dummy*, la cual ya es medida en el caso explicado en el apartado 4.1. Por tal motivo, en este capítulo se mide el tamaño del comité como la proporción entre número de miembros del CA sobre el total de directores en el directorio. Al realizar esta medida de tamaño relativo se debe indicar la existencia de dos problemas: a) la concentración de propiedad de las empresas chilenas, previamente estudiadas en el capítulo 1, lo que significa el poder relativo de los mayoristas como miembros del directorio, que muestra una alta presencia y, b) la propiedad de acciones de los miembros del directorio, lo que puede debilitar su independencia y reducir la eficacia del comité de auditoría empeorando la calidad de la información financiera (e.g, Gul et al., 2002; Lin et al., 2010; Ghosh et al., 2010). También hay que tener en consideración el trabajo Xie et al. (2003) donde comentan los autores que un comité típico incluye un subconjunto de los directores, por lo cual se ven influenciados por los temas vistos y discutido por el directorio.

En Chile puede que la incidencia del directorio sobre el comité de auditoría no tenga un resultado negativo con la calidad de la información financiera, ya que la norma indica que el comité debe estar formado por los directores independientes. En caso de no existir suficiente número de directores independientes, los restantes miembros del CA deben tener 10% o menos de las acciones o, en caso contrario, ser elegidos por el miembro independiente. Considerando que los directores independientes tienen una relevancia mayor en la vigilancia de la calidad de la información financiera debido a que la ley indica que el comité de auditoría debe estar compuesto por directorios independientes o representantes de inversionistas minoritarios en primera opción. Es posible que el efecto de poder de los inversionistas mayoritarios no influya en el control de la calidad de la información financiera que realiza el CA. De este modo nuestra segunda hipótesis queda como sigue:

H2. El tamaño del CA, medido como tamaño relativo del mismo frente al tamaño del directorio, tiene una relación positiva con la calidad de la información financiera. Esto es, mayor tamaño del CA reduce la magnitud de los EM.

4.3. Independencia en el comité de auditoría

Las investigaciones sobre los efectos de los miembros independientes del comité de auditoría en la magnitud de los EM muestran resultados diversos. Algunos estudios mostraron una relación positiva con los EM, es decir, mayor número de independientes en el comité, menor la calidad de la información financiera (e.g. Ghosh, et al., 2010; Saona, et al., 2020 a). Esto puede indicar que los miembros independientes no tienen la capacidad de controlar y fiscalizar la realización de ajustes discrecionales. En cambio, existen estudios que indican una relación negativa entre ambos aspectos (e.g. Klein, 2002; Chen et al., 2007; Kent et al. 2010; Habbash y Alghamdi, 2017; Astami y Rusmin, 2018; Zalata, et al., 2018; Sehrawat, et al., 2019; Kapkiyai et al., 2020). Klein (2002) investiga las características del comité de auditoría, mostrando una relación negativa entre una mayor presencia de miembros independientes en el CA y los EM. En esta misma línea, Kent et al. (2010) muestran una débil relación negativa entre la EM y la independencia del comité de auditoría, en un estudio centrado en Australia. Esto puede indicar que los miembros independientes tienen la capacidad de controlar y fiscalizar la realización de ajustes discrecionales. No obstante, esta capacidad de influir puede depender de la cantidad y/o proporción de miembros independiente en la CA y la capacidad que tengan para fiscalizar la administración. En Chile, como se ha explicado en el apartado de contexto, por ley los CA deben tener mayor cantidad de independiente lo que puede demostrar una relación positiva a mejor calidad de la información. De este modo nuestra tercera hipótesis queda como sigue:

H3. A mayor independencia del CA, mejor calidad de la información financiera. Esto es, cuanto mayor proporción de miembros independientes en el CA, menor la magnitud de los EM.

4.4. Seguimiento de recomendaciones de BGC

Dentro de la literatura respecto al seguimiento de los BGC, se puede nombrar, en primer lugar, la investigación de García y Gill (2004), que investigan el seguimiento de un grupo de indicaciones de BGC contenidas en el Informe Olivencia (1998), por parte de las empresas cotizadas españolas. Sus resultados muestran que muchas empresas analizadas cumplen con parte de las recomendaciones de buen gobierno del código, pero el cumplimiento no es completo, ya que varía según el sector de actividad analizado y no se observan grandes mejoras en los tres ejercicios analizados (1999 al 2001). La investigación de Gompers et al. (2003) hace un análisis parcial de algunos temas relacionados con el GC. Por ejemplo, investigan la democracia³⁷ dentro los gobiernos de las sociedades cotizadas, crean un índice con 24 disposiciones distintas sobre gobernanza empresarial para aproximadamente 1500 empresas durante la década de los 1990s. Los autores muestran en sus resultados que las empresas con derechos de accionista más sólidos (mayor democracia) logran obtener un valor empresarial más alto, mayores ganancias, un mayor crecimiento de las ventas, menores gastos de capital y realizaron menos adquisiciones corporativas (OPAs). Otro seguimiento mediante índices lo realiza Byun (2007), que utiliza un índice con el seguimiento, para Corea del Sur, de los siguientes temas: Protección de los derechos de los accionistas, Directorio, Divulgación corporativa, Actividades del comité de auditoría y Políticas de dividendos. Los resultados obtenidos fueron que prácticas sólidas de gobierno corporativo tienen un menor costo de las deudas. Se justifica el resultado en que las políticas de dividendos, la protección de los derechos de los accionistas y el comité de auditoría son prácticas de gobierno corporativo que reducen significativamente el costo del capital de deuda.

La literatura muestra otras formas de medir el gobierno corporativo y relacionarlo con factores de las empresas. Por ejemplo, Teti et al. (2016) construye un índice de cumplimiento de BGC (Brasil, Chile, Colombia, México y Perú), basado en las recomendaciones dadas por el Corporate Governance Institutes (CGIs) y el *White Paper on Corporate Governance in Latin America* y *“Practical Guide to Corporate Governance”* de la OCDE. Teti et al. (2016) analizan 15 aspectos generales de gobierno corporativos y divididos en tres temas que deben cumplir las empresas. Los temas fueron divulgación (CGA index); Junta directiva (CGB

³⁷ Democracia se entiende el tema de Derechos de los Accionistas, Estructura de Propiedad y Control.

index) y Derechos de los Accionistas, Estructura de Propiedad y Control (CGC index). Además, agrega un índice general (CG index) que es la suma de todas las características antes analizadas. Muestra para Chile un CG index de 11,83 sobre 15, respecto de los índices en forma individual CGA index 3,83 sobre 5, CGB index 3,79 sobre 5 y CGC index 3,98 sobre el año 2013.

Los estudios más habituales en Chile sobre BGC son los análisis de cumplimiento por ítem solo basados en la respuesta positiva y negativa, indicándolas por un índice de 1 respuesta positiva y 0 negativo. Las investigaciones que podemos nombrar son Moraga y Roperó (2018); Godoy et al. (2018); Arenas et al. (2019); ILTIS, (2019 y 2021). Moraga y Roperó (2018) crean un índice por el total de las 99 preguntas y divididas en los cuatro temas que conforman la NCG385, creando el IAGCEX. Se indica que estos autores solo controlan simplemente el seguimiento o no de la recomendación, dejando sin revisar las posibles explicaciones sobre el grado o motivo de la falta de seguimiento. (e.g. Shrives y Brennan, 2015)

En nuestro estudio, analizamos el grado de seguimiento de las prácticas contenidas de la Norma de Carácter General N°385 (NCG385) que es un aspecto que esperamos tenga influencia en la calidad de la información financiera que elaboran las sociedades abiertas. De este modo nuestra cuarta hipótesis queda como sigue:

H4: A mayor grado de seguimiento de las prácticas de BGC, mejor calidad de la información financiera. Esto es, tras la adopción de la norma NCG385, aquellas sociedades que reportan seguir un mayor número de recomendaciones mostrarán menores niveles de EM.

4.5. Cambio de norma

Finalmente, hay que recordar que un objetivo de esta Tesis es determinar si la aprobación de la norma NCG385 ha tenido algún efecto en la calidad de la información financiera que presentan las sociedades abiertas en Chile. Hay investigaciones que indican que la aprobación de nuevas normas regulatorias tiene un efecto positivo sobre la calidad de la información financiera (e.g. Cohen et al., 2005, Cohen et al., 2008). Sin embargo, existen otras investigaciones que no concluyen que existan variaciones en la calidad de la información

financiera entre el periodo anterior y posterior a la aprobación de una normativa (e.g. Ghosh et al., 2010). Por tanto, el efecto puede depender de la regulación o normas y como afectan los controles internos y la calidad de la información financiera, lo que puede disminuir o aumentar la realización de EM. En Chile, el cambio regulatorio se produce después de un gran escándalo de reporte de información financiera por parte de la empresa La Polar (Saona et al., 2020 b). Por ese motivo, consideramos que la aprobación de la norma debería haber tenido un efecto positivo en la calidad de la información financiera. Además, dado que parte de esta norma se refiere a aspectos que afectan directamente a la elaboración de la información financiera (relaciones con el auditor externo y calidad de los controles internos de la sociedad), aquellas empresas que estén siguiendo mejor la norma deberían presentar mejor información financiera, esto es, menores niveles de EM. Por lo tanto, las dos últimas hipótesis se relacionan con la aprobación de la norma NCG385 y su grado de seguimiento.

H.5.1. La aprobación de la NCG385 ha tenido un efecto positivo en la calidad de la información financiera al reducir la magnitud de los EM.

H.5.2. Un mejor seguimiento de la NCG385 supone una mejor calidad de la información financiera, reduciendo los EM.

5. Diseño de la investigación

5.1. Selección de muestra

Este capítulo analiza la existencia y características del comité de auditoría y, además, el grado de cumplimiento de un grupo de prácticas de BGC incluidas en la norma carácter general N°385 (NCG385) y su relación con la calidad de la información financiera de las sociedades no financieras pertenecientes al Índice General de Precios de Acciones (IGPA)³⁸. La muestra esta compuesta por las sociedades no financieras incluidas en este índice en el año 2014, año previo a la aprobación de la NCG385. Ese año el IGPA de ese año estuvo compuesto por 77 acciones referentes a 73 empresas. Conforme con el capítulo 2, se han excluido del análisis

³⁸ A partir del 2 de enero de 2008, el IGPA quedó constituido por todas las sociedades cuyo monto transado anual en la Bolsa de Comercio de Santiago supere las UF 10.000 (aproximadamente 360.000 dólares), y cuya presencia bursátil ajustada, a la fecha de revisión de la cartera, sea igual o mayor a un 5%. (Comunicación Interna N°11.082, 31 diciembre de 2010)

los bancos, las empresas financieras y de inversión, ya que estas empresas son obligadas a informar bajo otras normativas y reglamentos, tienen más controles ya que cuentan con regulaciones especiales (e.g. Kasznik, 1999; O`Sullivan, 2000; Klein, 2002; Rodríguez et al, 2010; Briano-Turrent y Rodríguez-Ariza, 2016; Cornejo-Saavedra, 2018), quedando un total de 60 empresas. La información de esas 60 empresas ha sido ampliada para todo el periodo de 2010 a 2017, produciéndose la pérdida de algunas observaciones, por no estar cotizando alguna de ellas entre los años 2010 y 2012. De forma concreta, el número de observaciones ha sido de 58 empresas en 2010, 59 empresas en 2011, 60 empresas en 2012, 60 empresas en 2013, 60 empresas en 2014, 60 empresas en 2015, 60 empresas en 2016 y 60 empresas 2017. Por lo tanto, se cuenta inicialmente con 477 observaciones (empresas/año) para el periodo 2010-2017. La estimación de los ajustes discrecionales por devengo requiere disponer de la información de un año previo, por lo que se produce la pérdida, para cada empresa de una observación/año. Por lo tanto, la muestra final se compone de 417 empresas/año, por la “pérdida” del año 2010 58 observaciones empresa año, para el año 2011 una y otra para el año 2012. Además, como se explicó en el capítulo 2, en el año 2010 se encontraba una empresa que mostraba problemas de manipulación contable (caso La Polar), por tal motivo, en este capítulo, los anteriores y siguientes se aislara el año 2010, con esto se pretende disminuir los valores extremos.

La información financiera para cada empresa-año fue obtenida descargando las Ficha Estadística Codificada Uniforme (FECUS) e información financiera (estados financieros consolidados) de la página web de la Bolsa de Comercio de Santiago y de la web de la Superintendencia de Valores y Seguro (SVS)³⁹, creando una base de datos específica para la realización del estudio. Al igual que en el capítulo 2 y 3 se han descargado los estados financieros a fecha de cierre y auditados disponibles.

5.2. Variable dependiente: Medición de los EM

El instrumento utilizado habitualmente en la literatura para medir los EM, se refieren a estimaciones de los Discretionary Accruals (DACCR) basadas en el devengo (accrual-based

³⁹ En el año 2018 la SVS fue remplazada por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF)

earnings management), en los cálculos de estimación de los devengos totales discrecionales y no discrecionales (DACCR) mediante diferencia (McNichols y Wilson, 1988; Jones, 1991). Siendo ésta última, los DACCR la magnitud utilizada para medir el EM. Debemos evaluar los EM por año, para luego comparar la variación producida al existir cambio de norma.

Los DACCR los estimamos mediante regresiones periodo a periodo, 2011-2017. Primero, calculamos los Accruals directamente del flujo de efectivo, donde $ACCR_{it}$ es el total de los accruals bajo el método indirecto (modelo 1) (Hribar y Collins, 2002; Francis y Wang, 2008).

$$ACCR_{it} = EBEI_{it} - CFO_{it} \quad (1)$$

Donde $ACCR_{it}$ = Total accruals de la empresa i en el año t; $EBEI_{it}$ = son los resultados antes de restar los intereses que tienes que pagar por la deuda contraída, los impuestos propios de tu negocio, las depreciaciones por deterioro de este, y la amortización de las inversiones realizadas; CFO_{it} = al Flujo de Efectivo Operacional del año t y empresa i

Segundo, para lograr calcular ACCR y estimar los DACCR, utilizamos el modelo Kasznik (1999) (2).

$$ACCR_{it}/AT_{it-1} = \alpha_0 + \alpha_1 (1/AT_{it-1}) + \alpha_2((\Delta REV_{it}-\Delta REC_{it})/AT_{it-1}) + \alpha_3(PPE_{it}/AT_{it-1}) + \alpha_4(\Delta CFO_{it}/AT_{it-1}) + \varepsilon_{it} \dots (2)$$

$ACCR_{it}$ = Devengos Totales en el año t; AT_{it-1} = Activos Totales en el año t-1; ΔREV_{it} = Variación de los ingresos en el año t; ΔREC_{it} = Variación de las deudas por cobrar de corto y largo plazo en el año t; ΔCFO_{it} = Variación del Flujo de Efectivo Operacional del año t; PPE_{it} = Propiedad, planta y equipos brutos del año t; y ε_{it} = Error

Utilizamos el Modelo Kasznik (1999) que pertenece al grupo de modelos que intentan separar las acumulaciones totales en componentes discrecionales y no discrecionales. Nos basamos en las investigaciones donde se utilizó el modelo Kasznik (1999) (e.g. Shuto, 2007 y Teshima et al., 2008). Esta elección se basa también en los resultados obtenidos en el capítulo 1, en el apartado dedicado a la selección del modelo de estimación más adecuado para nuestro contexto. Finalmente, para obtener los discretionary accruals (DACCR) hay que restar de los accruals totales (ACCR), aquéllos que son normales para la actividad de la empresa (NACCR), tal como se expresa en las modelos 3 y 4:

$$\text{DACCR}_{it} / \text{AT}_{it-1} = \text{ACCR}_{it} / \text{AT}_{it-1} - [(\alpha_0 + \alpha_1 (1/\text{AT}_{it-1}) + \alpha_2((\Delta \text{REV}_{it} - \Delta \text{REC}_{it}) / \text{AT}_{it-1}) + \alpha_3(\text{PPE}_{it} / \text{AT}_{it-1}) + \alpha_4(\Delta \text{CFO}_{it} / \text{AT}_{it-1}))] \quad (3)$$

ACCR_{it} = Devengos Totales en el año t ; AT_{it-1} = Activos Totales en el año $t-1$; ΔREV_{it} = Variación de los ingresos en el año t ; ΔREC_{it} = Variación de las deudas por cobrar de corto y largo plazo en el año t ; ΔCFO_{it} = Variación del Flujo de Efectivo Operacional del año t ; PPE_{it} = Propiedad, planta y equipos brutos del año t ; y DACCR_{it} = ϵ_{it} (error)

Es decir, según Kasznik (1999) NDACCR (modelo 4):

$$\text{NDACCR}_{it} / \text{AT}_{it-1} = (\alpha_0 + \alpha_1 (1/\text{AT}_{it-1}) + \alpha_2((\Delta \text{REV}_{it} - \Delta \text{REC}_{it}) / \text{AT}_{it-1}) + \alpha_3(\text{PPE}_{it} / \text{AT}_{it-1}) + \alpha_4(\Delta \text{CFO}_{it} / \text{AT}_{it-1})) \quad (4)$$

ACCR_{it} = Devengos Totales en el año t ; AT_{it-1} = Activos Totales en el año $t-1$; ΔREV_{it} = Variación de los ingresos en el año t ; ΔREC_{it} = Variación de las deudas por cobrar de corto y largo plazo en el año t ; ΔCFO_{it} = Variación del Flujo de Efectivo Operacional del año t ; PPE_{it} = Propiedad, planta y equipos brutos del año t ; y DACCR_{it} = ϵ_{it} (error)

La ecuación 3 muestra que para determinar el nivel de los devengos discrecionales (DACCR_{it}) se realiza mediante el error de predicción de la modelo 2. Luego se restan los NACCR_{it} a los ACCR_{it} (Jones, 1991), que se resumen en la modelo 5.

$$\text{DACCR}_{it} = \text{ACCR}_{it} - \text{NACCR}_{it} \quad (5)$$

5.3. Variables Independientes: factores explicativos

El estudio del efecto del comité de auditoría en la calidad de la información financiera se hace en dos pasos. En primer lugar, mediante la variable ACdummy que toma el valor “1” si existe CA y “0” en caso contrario (e.g. Baxter y Cotter, 2009), se pretende determinar si la existencia o no de este comité supone una mejora en la calidad de la información financiera. En segundo lugar, para aquellas observaciones en las que la variable ACdummy es uno, tienen comité de auditoría, se analiza el efecto de dos de sus características en la calidad de la información. La primera característica que se estudia es el tamaño de este comité. Dado que todos los comités de directores, o auditoría, tienen 3 miembros, su inclusión en el análisis en forma de número de miembros supone, en la práctica, incluir una constante en aquellas

observaciones que cuentan con este comité. Por ello, el tamaño de este comité se analiza en función de proporción de su tamaño sobre el tamaño del directorio, esto es, número de miembros del comité de auditoría, dividido sobre el tamaño del directorio ($SIZEAC/B$). La segunda característica que se analiza del CA es su independencia, calculada como el número de directores independientes en este comité, dividido por el tamaño del mismo ($INDAC\%$).

Para incluir en los distintos modelos, explicados en el apartado 5.5, el grado de seguimiento de las recomendaciones de la norma NCG385 y su efecto en la calidad de auditoría se utilizan 4 variables que se van introduciendo en el modelo correspondiente de forma alterna. Indicar que las variables capturan aspectos concretos de la NCG385 que están directamente relacionados con la calidad de la información financiera (referidas al tema 1 funcionamiento y composición del Directorio). No se analiza el seguimiento total de las recomendaciones contenidas en la NCG385 o en otros temas de la norma, por considerar que no están relacionados, o afectar directamente, a la calidad de la información financiera. La primera variable, $RCAE385$, captura el porcentaje de recomendaciones seguidas por la sociedad para el apartado “d”, relativo al proceso de auditoría externo de la sociedad. La variable $RCGR385$ captura el porcentaje de recomendaciones seguidas por la sociedad para el apartado “e”, relativo al proceso de gestión de riesgos de la sociedad. La variable $RCAI385$ captura el porcentaje de recomendaciones seguidas por la sociedad para el apartado “f”, relativo al proceso de auditoría interna de la sociedad. Finalmente, utilizamos la variable $RCN385$, que es un promedio de las tres variables anteriores y captura de forma global el grado de seguimiento de las recomendaciones relativas a los procesos más relacionados con la elaboración y calidad de la información financiera (e.g. Moraga y Roper, 2018; Godoy et al., 2018). En los modelos estas variables también se incluyen multiplicadas por la variable $INDAC\%$, para determinar el efecto conjunto que supone seguir las recomendaciones y tener un CA lo más independiente posible.

La forma de ingresar las variables fue la siguiente:

a) Apartado “d”, relativo al proceso de auditoría externo de la sociedad. Este apartado cuenta con 5 preguntas o “recomendaciones”. Si la información dada por la sociedad es que se cumple (respuesta si), se le asigna un 1 a cada pregunta. Si la respuesta es “no” (no se cumple), se procede a analizar la explicación dada por la sociedad otorgando un valor entre 0,75 y 0 dependiendo del seguimiento de la recomendación. (ver Figura 4.4)

Figura 4.4 Detalle del porcentaje de seguimiento del proceso de auditoría externo de la sociedad.

d	El directorio se Reúne al menos trimestralmente con la empresa de auditoría externa a cargo de la auditoría de los estados financieros para analizar:	Si	Hay reunión pero no trimestral	Existe/No se implementa programa	Se delega la reunión	No se reúne (directorio) o no se implementa
i	El programa o plan de auditoría	1	-0,25	-0,25	-0,25	-0,25
ii	Eventuales diferencias en la auditoría respecto de prácticas contables, ...	1	-0,25	-0,25	-0,25	-0,25
iii	Eventuales deficiencias graves que se hubiera detectado y situaciones irregulares	1	-0,25	-0,25	-0,25	-0,25
iv	Los resultados del programa anual de auditoría	1	-0,25	-0,25	-0,25	-0,25
v	Los posibles conflictos de interés que puedan existir	1	-0,25	-0,25	-0,25	-0,25

Fuente: Elaboración propia.

b) Apartado “e”, relativo a la gestión de riesgo de la sociedad. Se subdivide en 4 preguntas, las respuestas de estas entregan un porcentaje de cumplimiento. Si la información dada por la sociedad es que se cumple (respuesta si), se le asigna un 1 a cada pregunta. Si la respuesta es “no” (no se cumple), se procede a analizar la explicación dada por la sociedad otorgando un valor entre 0,75 y 0 dependiendo del seguimiento de la recomendación. (ver Figura 4.5)

Figura 4.5 Detalle del porcentaje de seguimiento de la gestión de riesgos.

e	El directorio se reúne al menos trimestralmente con la unidad de gestión de riesgos	Si	Hay reunión pero no trimestral	Existe/No se implementa programa	Se delega la reunión	No se reúne (directorio) o no se implementa
i	El adecuado funcionamiento del proceso de gestión de riesgos.	1	-0,25	-0,25	-0,25	-0,25
ii	La Matriz de riesgos empleada	1	-0,25	-0,25	-0,25	-0,25
iii	Las recomendaciones y mejoras (existencia)	1	-0,25	-0,25	-0,25	-0,25
iv	Los planes de contingencias diseñados para reaccionar en un evento crítico	1	-0,25	-0,25	-0,25	-0,25

Fuente: Elaboración propia.

c) Apartado “f” relativo al proceso de auditoría interno de la sociedad. Se subdivide en 4 preguntas, las respuestas de estas en forma individual entregan un porcentaje de cumplimiento. Si la información dada por la sociedad es que se cumple (respuesta si), se le asigna un 1 a cada pregunta. Si la respuesta es “no” (no se cumple), se procede a analizar la explicación dada por la sociedad otorgando un valor entre 0,75 y 0 dependiendo del seguimiento de la recomendación (ver Figura 4.6)

Figura 4.6 Detalle del porcentaje de seguimiento del proceso de auditoría interna de la sociedad.

	Directorio de reúne al menos trimestralmente con la unidad de aud. Inter	Si	Hay reunión pero no trimestral	Existe/No se implementa programa	Se delega la reunión	No se reúne (directorio) o no se implementa
i	El programa o plan de auditoría	1	-0,25	-0,25	-0,25	-0,25
ii	Eventuales deficiencias graves que se hubieran detectado o situaciones irregulares	1	-0,25	-0,25	-0,25	-0,25
iii	Las recomendaciones y mejoras (confección)	1	-0,25	-0,25	-0,25	-0,25
iv	La Efectividad de los modelos de prevención del delito.	1	-0,25	-0,25	-0,25	-0,25

Fuente: Elaboración propia.

d) RCN385 que es un promedio de las tres variables anteriores y captura de forma global el grado de seguimiento de las recomendaciones referidas a los apartados d, e y f.

Se justifica este análisis por Shrives y Brennan (2014), que indican que es necesario revisar las explicaciones que surgen de los reportes de cumplimiento de las normas, ya que esta información es parte del gobierno corporativo de la empresa. Otros análisis sobre el cumplimiento de normativas simplemente utilizan una variable dummy que indica “1” si es que se hizo el cumplimiento y “0” si la respuesta fue negativa. Por ejemplo, en el trabajo de Moraga y Roperio (2018), que usan esta valoración del seguimiento de las recomendaciones, el problema de esta forma de análisis es que pueden existir respuestas de “no cumplimiento”, pero realmente se estaría cumpliendo con lo solicitado de forma parcial. Tratar a todas las sociedades por igual, sin analizar las explicaciones puede dar resultados distorsionados. Godoy et al. (2018, p. 190) indican que “... a partir de la información divulgada se generarían rankings o índices de calidad lo que resulta contraproducente si se reconoce que la información divulgada no es fielmente representativa de la realidad de cada empresa si se ignoran las explicaciones.” Según explicación de Lagos et al. (2013), utilizar una ponderación no deja de ser subjetivo, y en nuestro caso no podemos decir que una pregunta es más válida que otra, pero si podemos igualar su valoración por ítems o temas. Es decir, el apartado d, e y f son considerados iguales para este estudio.

5.4. Variables de control

En este apartado se detalla las variables que han sido introducidas en el modelo como variables “de control”, variables que influyen en la magnitud de los EM pero que no son objeto de estudio concreto en este capítulo. La selección de estas variables se ha hecho teniendo en cuenta la literatura académica y los resultados del capítulo 2, para las variables que capturan características organizacionales de las sociedades, y del capítulo 3, para las variables que capturan características del directorio y de la propiedad.

Respecto de las variables de control que se extraen del capítulo 2, simplemente se presenta una relación de las variables incluidas, ya que el respaldo de literatura fue realizado en el capítulo 2 y, posteriormente, repetido en forma sintetizada en el capítulo 3.

- 1) El tamaño de las empresas (*SIZE*) se introduce en el modelo usando el logaritmo natural de los activos totales.
- 2) Endeudamiento *LEVERAGE_{it}* (*LEV*) es el pasivo total dividido por los activos totales para la empresa *i* en el año *t*.
- 3) Las variaciones de venta *SALES GROWTH* (*SALESGR*) se definen como el cambio porcentual en los ingresos entre el año anterior al del análisis.
- 4) Variable de resultado/rentabilidad (*ROA*) que se mide como ingreso neto dividido por activos totales de la empresa *i* en el año *t*.
- 5) Pérdida periodo anterior (*LOSS_{t-1}*) que es una variable dummy que toma el valor 1 si existió pérdida el año anterior y 0 en caso contrario
- 6) La variable indexación con otros mercados (*NYSE*) que es una variable dummy, donde 1 representa presencia bursátil con American Depositary Receipt (ADRs) en la Bolsa de New York EE. UU y 0 si no tiene ADRs.
- 7) La característica del sector (*SECTOR*) se introduce mediante una variable dummy que toma el valor “1” si representa las empresas de Servicios (Energías; Sanitarias (aguas); Clínicas; Servicios varios) y “0” en el caso de representar las otras empresas (Industrias manufactureras, construcción, alimentos y extracción de recursos naturales)

- 8) Por último, se introduce la variable cambio de regulación de la normativa (*NCG385*), se introduce en el modelo con una variable dummy, donde 1 representa año post y 0 pre normativa. Esta variable solo se usa para el periodo de estudio 2011-2017.

En el caso de las variables estudiadas en el capítulo 3, relativas a las características del directorio y propiedad y que en este capítulo 4 son incluidas como variables de control, se presenta un resumen más explicativo adicionando la literatura que justifica su uso. Para las variables que explican la composición de los directorios, utilizaremos el tamaño del directorio y de género que representa miembros femeninos en el directorio. El tamaño de los directorios (*SIZEB*) se introduce en el modelo usando el número de miembros del directorio (e.g. Prado-Lorenzo y García-Sánchez, 2010; Sun et al., 2010; Astami y Rusmin, 2018; Saona et al., 2020 a; Zheng, 2020; Vitolla et al., 2020). La variable de género (*GBdummy*) se introduce mediante una variable dummy, donde 1 representa miembros femeninos en el directorio y 0 si no tiene miembros femeninos en el directorio. (e.g. Zalata et al., 2018; Fan et al., 2019; Corazza et al., 2020). Además, se adiciona la variable independencia de los directorios (*INDB%*) que es el porcentaje de miembros independientes sobre el total de miembros en el directorio (e.g. Chen et al., 2007; Prado-Lorenzo y García-Sánchez 2010; Astami y Rusmin, 2018; El Diri et al., 2020; Saona et al., 2020 b; Zheng, 2020; Vitolla et al., 2020). Respecto a las variables que explican la propiedad de los inversores, se incluye el porcentaje de propiedad de los 3 primeros accionistas, usando el sumatorio porcentaje de propiedad del 1er al 3er inversionista (*INV_S13*), siguiendo a otras investigaciones que utilizaron los inversionistas en forma individual o sumatoria (e.g. Liu y Lu, 2007).

5.5. Metodología y modelos

La investigación tiene como objetivos analizar cómo afecta la existencia de comité de auditoría, sus características y el grado de cumplimiento de las normas de buen gobierno corporativo (BGC) a la calidad de información financiera de la muestra de empresas chilenas escogidas. El análisis ha tenido en cuenta, objetivo común a los capítulos 2 y 3, determinar la influencia de la aprobación de la NCG385. En este capítulo, se adiciona un objetivo que robustece el análisis, como es observar el efecto del seguimiento de las recomendaciones de

BGC, en este caso de las prácticas recogidas en la NCG385, en la calidad de la información financiera. Para cumplir con estos objetivos, primero, nos centramos en un análisis de las variables describiendo el comportamiento de cada una de ellas. La segunda parte nos centramos en el desarrollo del análisis multivariante mediante la técnica de datos de panel.

Al igual que en el capítulo 3, en este capítulo se utilizan datos de panel lo que permite abordar problemas de heterogeneidad individuales. Saona et al. (2020 b) indican que, según Gormley y Matsa (2014), es fundamental controlar la heterogeneidad no observada, como son los valores de los activos y la mayoría de las políticas corporativas que dependen de factores que no son observables, pero que son incluidos en el análisis. Saona y sus colegas indican que el problema tiene lugar cuando los sistemas de gobierno corporativo y los proxies del valor de la empresa no tienen una dirección clara (e.g. Wintoki et al., 2012).

En esta investigación se utilizan regresiones modelo panel con ecuaciones de estimadores de Mínimos Cuadrados Generalizados Factibles (Feasible Generalized Least Squares ó FGLS) o mínimos cuadrados ordinarios (MCO), según corresponda, para lo cual realizamos las pruebas Breusch y Pagan y Hausman. Primero para determinar la utilización de la ecuación correcta y, además, determinar si es mejor utilizar método de efectos fijos o aleatorio cuando corresponda. En nuestro caso, no contamos con un número fijo de observaciones y datos al analizar los signos de los ajustes discrecionales y dividir la muestra en dos periodos. Todo esto implica tener diferencias entre modelos/periodos estudiados que han afectado las regresiones produciendo que, en para el periodo completo, es decir, 2011-2017, ocupemos una de las ecuaciones de estimadores FGLS, y en los subperiodos. 2011-2014 o 2015-2017. se utilicen otra ecuación de estimadores MCO o FGLS según corresponda.

Para determinar la existencia de autocorrelación y heteroscedasticidad utilizamos las pruebas de Wooldridge y Wald. Además, se analizan los posibles problemas de multicolinealidad a través del Factor de Inflación de Varianza (VIF). Según los análisis realizados en el caso de existir autocorrelación y/o heteroscedasticidad, se utilizará el modelo de regresión con correcciones respectivas dependiendo de los resultados arrojados.

5.6. Modelos

En este capítulo se utilizan 5 modelos. Estos modelos parte de un modelo básico (MB) sobre el que se aplican distintas variaciones que sirven para contrastar nuestras hipótesis. En negrita se remarcen aquellas variables que van a cambiar de un modelo a otro, al incluir variables objeto de estudio de formas alternativas cada modelo concreto. Estos modelos varían en función: 1) la variable de comité, considerando si existe o no este comité y, en caso de que tengan, en función de su tamaño, en relación con el tamaño del directorio, e independencia; y 2) en función si es para todo el periodo analizado, 2011-2017 y sus dos subperiodos, o para el 2015-2017 y poder analizar de forma específica las variables que capturan el grado de seguimiento de la norma NCG385:

Modelo básico (MB)

EM = Control organización (SIZE + LEV + SALESGR + ROA + LOSS_{t-1} + NYSE + SECTOR) + Control directorio/Propiedad (SIZEB + INDB% + GBdummy + INV_S13) + **Variables “Comité de Auditoría” + Variables “Norma NCG385”**

Modelo 1: Periodos analizados 2011-2017; 2011-2014 y 2015-2017

Incluye la variable relativa a la existencia de comité de auditoría *ACdummy*. Para el periodo 2011-2017 (modelo 1.1) introduce la variable NCG385, variable dummy que toma el valor 1 para el periodo post-reforma. Para los periodos 2011-2014 (modelo 1.2) y 2015-2017 (modelo 1.3) la variable NCG385 no se incluye en el modelo. De forma específica este modelo queda definido de la siguiente forma:

EM = Control organización (SIZE + LEV + SALESGR + ROA + LOSS_{t-1} + NYSE + SECTOR) + Control directorio/propiedad (SIZEB + INDB% + GBdummy + INV_S123) + **ACdummy** + NCG385(2011/17)

Modelo 2: Periodo analizado: 2015-2017

Este modelo incluye la variable *ACdummy* e incluye las variables que capturan el grado de seguimiento de las recomendaciones incluidas en la NCG385 relativas más directamente relacionadas con la elaboración de la información financiera. Para ello introduce en el modelo de forma alternativa las variables: *RCN385* (modelo 2.1), *RCAE385* (modelo 2.2), *RCGR385* (modelo 2.3) y *RCAI385* (modelo 2.4). Este modelo nos sirve para comprobar si el seguimiento global, o el específico en algún apartado de la norma, tiene un efecto en la calidad de la información financiera.

$$\text{EM} = \text{Control organización (SIZE + LEV + SALESGR + ROA + LOSS}_{t-1} + \text{NYSE + SECTOR)} + \text{Control directorio (SIZEB + INDB\% + GBdummy + INV\_S13)} + \text{ACdummy} + \text{RCAE385/RCGR385/RCAI385/RCN385}$$

Modelo 3: Periodos analizados 2011-2017, 2011-2014 y 2015-2017

Equivale al modelo 1, incluyendo solo las observaciones que tienen “1” en la variable *ACdummy*, o sea, que tienen comité de auditoría (396 observaciones). Se incluyen en el modelo las variables (*SIZEAC/B*) que capturan tanto el porcentaje de miembros del directorio en el comité de auditoría (*SIZEAC*) como el grado de independencia de este (*INDAC%*). Para el periodo 2011-2017 (modelo 3.1) incluye la variable *NCG385*. Para los periodos 2011-2014 (modelo 3.2) y 2015-2017 (modelo 3.3), la variable *NCG385* no se incluye. Debido al alto nivel de correlación entre *INDB%* e *INDAC%*, no se incluye la variable *INDB%* para evitar problemas de autocorrelación en el modelo. Respecto a las variables *SIZEB* y *SIZEAC/B*, se alternan para observar el comportamiento de la variable *SIZEB* (modelos 3.1, 3.2 y 3.3) y, luego, se analiza en el período 2015-2017 solo las características del comité de auditoría con la variable *SIZEAC/B* (modelos 3.4, 3.5 y 3.6), dada la alta correlación entre estas dos variables.

$$\text{EM} = \text{Control organización (SIZE + LEV + SALESGR + ROA + LOSS}_{t-1} + \text{NYSE + SECTOR)} + \text{Control directorio (SIZEB* + GBdummy + INV\_S123)} + \text{SIZEAC/B*} + \text{INDAC\%} + \text{NCG385 (para el periodo 2011-2017)}$$

*Para los modelos 4 y 5, se ocupará la variable SIZEB o SIZEAC/B según los resultados del modelo 3.

Modelo 4: Periodo analizado: 2015-2017

Equivale al modelo 2, es decir, solo para las observaciones que tienen “1” en la variable ACdummy, es decir, que sí tienen comité de auditoría. Se incluyen en el modelo las variables (SIZEAC/B) que capturan tanto el porcentaje de miembros del directorio en el comité de auditoría (SIZEAC) como el grado de independencia de este (INDAC%). Este modelo incluye las variables que capturan el grado de seguimiento de las recomendaciones de la NCG385 directamente relacionadas con la elaboración de la información financiera. Para ello introduce en el modelo la variable RCN385 (modelo 4.1) y luego la sustituye alternativamente por las variables RCAE385 (modelo 4.2), RCGR385 (modelo 4.3) y RCAI385 (modelo 4.4). De esta forma se comprueba Este modelo nos sirve para comprobar si el mejor seguimiento de estos apartados, o el mejor seguimiento agregado de los mismos, tiene un efecto en la calidad de la información financiera.

EM = Control organización (SIZE + LEV + SALESGR + ROA + LOSS_{t-1} + NYSE + SECTOR) + Control directorio (SIZEB* + GBdummy + INV_S123) + **SIZEAC/B*** + **INDAC%** + **RCAE385/RCGR385/RCAI385/RCN385**

*Para el modelo 4 se ocupará la variable SIZEB o SIZEAC/B según los resultados del modelo 3.

Modelo 5: Periodo analizado: 2015-2017

Equivale al modelo 4, solo para las observaciones que tienen “1” en la variable ACdummy, o sea, que sí tienen comité de auditoría. Este modelo analiza el efecto de la relación combinada de la independencia del comité de auditoría y el seguimiento de las recomendaciones incluidas en la NCG385. Para ello, elimina las variables relativas al

seguimiento de la norma (*RCAE385*, *RCGR385*, *RCAI385* y *RCN385*) y las sustituye por variables que surgen de multiplicar la independencia del comité por el seguimiento de los distintos apartados de la *NCG385*. Este modelo nos sirve para comprobar si el seguimiento específico en de estos apartados, el agregado de estos 3 apartados de la norma global, junto con la independencia del CA, tienen una mayor capacidad explicativa de la calidad de la información financiera.

$$\begin{aligned} \text{EM} = & \text{Control organización (SIZE + LEV + SALESGR + ROA + LOSS}_{t-1} + \text{NYSE +} \\ & \text{SECTOR)} + \text{Control directorio (SIZEB* + GBdummy + INV\_S123) +} \\ & \text{SIZEAC/B*} + \text{RCAE385*INDAC\%} / \text{RCGR385*INDAC\%} / \\ & \text{RCAI385*INDAC\%} / \text{RCN385*INDAC\%} \end{aligned}$$

*Para el modelo 5 se ocupará la variable SIZEB y SIZEAC/B según los resultados del modelo 3.

6. Análisis de los resultados

6.1. Estadísticos descriptivos

Las tablas 4.2 muestran los estadísticos descriptivos de las variables incluidas en los modelos, distinguiendo para el caso en el que se incluyen todas las compañías de nuestra muestra (417 observaciones) en, la tabla 4.2.1 y para el caso en el que se incluyen sólo las compañías que tienen comité de auditoría (AC) (396 observaciones) en la tabla 4.2.2.

La tabla 4.2.1 paneles A y B, muestran los estadísticos descriptivos de las variables dependientes, distinguiéndose la estimación de los ajustes discrecionales por devengo en valor absoluto, (IDACCRI). Los estadísticos se muestran tanto para el periodo completo (2011-17) con 417 empresas/año, como para los dos subperiodos analizados: 2011-2014, 237 observaciones, y 2015-2017, 180 observaciones.

Tabla 4.2.1 Panel A y B. Estadísticos descriptivos de las variables dependientes.

Panel A		Año 2011 al 2017				
Variable	Obs.	D	Prom.	Desv. Estándar	Min.	Max.
IDACCRI	417		0,032	0,033	0,000	0,280

Panel B		Año 2011 al 2014					Año 2015 al 2017					
Variable	Obs.	D	Prom.	Desv. Estandar	Min.	Max.	Obs.	D	Prom.	Desv. Estandar	Min.	Max.
IDACCRI	237		0,035	0,035	0,000	0,280	180		0,028	0,029	0,000	0,214

DACCRI son las estimaciones de los Discretionary Accruals basados en el devengo (accrual-based earnings management) según modelo Kasnick; IDACCRI: DACCRI forma absoluta.

Respecto a los ajustes discrecionales por devengo en valor absoluto (*IDACCRI*), la tabla 4.2.1 paneles A y B muestran un menor promedio y menor valor máximo para el subperíodo 2015-2017, en línea con los descriptivos presentados en el Capítulo 3. Cabe destacar la importante reducción en el promedio, siendo de 0,035 en el periodo 2011-2014 frente a 0,028 para el 2015-2017, lo que supone una reducción del 20% entre los periodos. Además, se observa una desviación estándar menor en el período post norma NCG385.

La tabla 4.2.1 paneles C y D, muestra los estadísticos descriptivos de las variables independientes, referidas a las características de los comités de auditorías, como son tamaño del comité de auditoría representado por el número de directores que lo componen (*SIZEAC*), miembros independientes en el comité de auditoría ingresados como porcentaje de representación dentro de los directorios (*INDAC%*), la variable dummy que representa las empresas que tienen comité de auditoría (*ACdummy*) y son el porcentaje de los miembros del directorio en el comité de auditoría (*SIZEAC/B*). La tabla muestra las variables que muestran el grado de seguimiento de las recomendaciones de la norma NCG385: *RCAE385*, *RCGR385*, *RCAI385* y *RCN385*. Además, se presentan las variables *RCN385*INDAC%*, *RCAE385*INDAC%*, *RCGR385*INDAC%* y *RCAI385*INDAC%* que son las variables antes descritas relacionadas con el porcentaje de independientes en el comité. Los estadísticos se muestran tanto para el periodo completo (2011-17) como para los dos subperiodos analizados.

Tabla 4.2.1 Panel C y D. Estadísticos descriptivos de las variables independientes.

Panel C		Año 2011 al 2017				
Variable	Obs.	D	Prom.	Desv. Estándar	Min.	Max.
SIZEAC ⁺	417		2,849	0,657	0,00	3,00
INDAC%	417		0,505	0,266	0,00	1,00
ACdummy	417	396				

⁺ Presentado a modo de información. No todas las sociedades tienen un comité de directores o de auditoría. En el caso de tenerlo, este comité siempre está compuesto por 3 miembros.

Panel D		Año 2011 al 2014					Año 2015 al 2017					
Variable	Obs.	D	Prom.	Desv. Estandar	Min.	Max.	Obs.	D	Prom.	Desv. Estandar	Min.	Max.
SIZEAC ⁺	237		2,844	0,661	0,00	3,00	180		2,850	0,656	0,00	3,00
INDAC%	237		0,512	0,275	0,00	1,00	180		0,506	0,258	0,00	1,00
ACdummy	237	225					180	171				
RCN385							180		0,668	0,233	0,00	1,00
RCAE385							180		0,766	0,221	0,00	1,00
RCGR385							180		0,567	0,348	0,00	1,00
RCAI385							180		0,673	0,319	0,00	1,00
RCN385*IND...							180		0,340	0,219	0,00	1,00
RCAE385*IND...							180		0,388	0,234	0,00	1,00
RCGR385*IND...							180		0,284	0,242	0,00	1,00
RCAI385*IND...							180		0,349	0,262	0,00	1,00
SIZEAC/B							180		0,372	0,102	0,00	0,60

Donde las Variables independientes: SIZEAC es el número de miembros de los comités de auditoría para la empresa *i* en el año *t*; INDAC% que es el porcentaje de miembros independientes en el consejo de auditoría; RCAE385 captura el porcentaje de recomendaciones seguidas por la sociedad para el apartado relativo al proceso de auditoría externo de la sociedad. La variable RCGR385 captura el porcentaje de recomendaciones seguidas por la sociedad para el apartado relativo al proceso de gestión de riesgos de la sociedad. La variable RCAI385 captura el porcentaje de recomendaciones seguidas por la sociedad para el apartado relativo al proceso de auditoría interna de la sociedad. Finalmente, la variable RCN385, es un promedio de las tres variables anteriores y captura de forma global el grado de seguimiento de las recomendaciones relativas a los procesos más relacionados con la elaboración y calidad de la información financiera. Las RCAE385*INDAC% captura el porcentaje de recomendaciones seguidas por la sociedad para el apartado relativo al proceso de auditoría externo de la sociedad multiplicado por el porcentaje de independientes en los comités auditores. La variable RCGR385 captura el porcentaje de recomendaciones seguidas por la sociedad para el apartado relativo al proceso de gestión de riesgos de la sociedad multiplicado por el porcentaje de independientes en los comités auditores. La variable RCAI385 captura el porcentaje de recomendaciones seguidas por la sociedad para el apartado relativo al proceso de auditoría interna de la sociedad multiplicado por el porcentaje de independientes en los comités auditores. Finalmente, la variable RCN385, es un promedio de las tres variables anteriores y captura de forma global el grado de seguimiento de las recomendaciones relativas a los procesos más relacionados con la elaboración y calidad de la información financiera multiplicado por el porcentaje de independientes en los comités auditores. SIZEAC/B es el porcentaje de los miembros del directorio en el comité de auditoría.

La tabla 4.2.1, paneles C y D, muestran las variables referidas a los comités de auditorías y seguimiento de la norma NCG 385. La variable de tamaño de los comités de auditorías (SIZEAC) muestra un número estable cercano a 3 miembros. Según la ley, 3 es el número de integrantes mínimo exigido para los comités de auditoría, y todas las sociedades que tienen uno, el comité está formado por 3 personas. Respecto al porcentaje de miembros

independiente en el comité de auditoría (INDAC%) se muestran datos estables entre los períodos, cerca de 50% de los miembros en los AC son independientes. En este caso, el mínimo de independientes en los directorios por ley es uno. Respecto a la variable *ACdummy*, su media, 95%, muestra que casi todas las sociedades cuentan con un comité de directores, esto es, un comité que realiza labores equivalentes a un comité de auditoría.

Respecto de las variables relacionadas con el seguimiento de la norma NCG 385, periodo 2015-2017 (180 observaciones), la tabla 4.2.1 muestra que, de media, el mayor seguimiento se hace en las recomendaciones relativas a la auditoría externa (*RCAE385*) con un promedio de 77%. Las recomendaciones relativas a la gestión de riesgos (*RCGR385*), de promedio, son seguidas en un 57% y las de auditoría interna (*RCAI385*) en un 67%. De forma agregada, el seguimiento de estos tres apartados de la norma (*RCN385*) se siguen en un 67%. Estos porcentajes se reducen cuando estas variables se relacionan con el grado de independencia del comité de auditoría. La proporción entre tamaño del comité de auditoría y del directorio es cercana, de media, al 37%, mostrando que la mayoría de los directorios tienen entre 7 y 9 miembros, como se ha mostrado en el Capítulo 3.

La tabla 4.2.1, paneles E y F, muestra los descriptivos de las variables de control para los 3 periodos. Esta información ya ha sido presentada en el capítulo 3, pero se vuelve a mostrar en este capítulo para facilitar su lectura.

Tabla 4.2.1 Panel E y F. Estadísticos descriptivos de las variables de control.

Panel E		Año 2011 al 2017				
Variable	Obs.	D	Prom.	Desv. Estándar	Min.	Max.
SIZE	417		2.660	4.080	58	22.385
LEV	417		0,490	0,179	0,023	1,681
SALESGR	417		0,079	0,244	-0,693	1,944
ROA	417		0,083	0,108	-0,312	1,194
SIZEB	417		7,695	1,361	5,00	14,00
INDB%	417		0,198	0,104	0,000	0,429
INV_S13	417		0,597	0,183	0,192	0,973
GBdummy	417	79				
LOSS1-1	417	48				
NYSE	417	49				
SECTOR	417	187				
NCG385	417	180				

Panel F		Año 2011 al 2014					Año 2015 al 2017					
Variable	Obs.	D	Prom.	Desv. Estandar	Min.	Max.	Obs.	D	Prom	Desv. Estandar	Min.	Max.
SIZE	237		2.571	4.088	60	22.385	180		2.777	4.077	58	21.721
LEV	237		0,488	0,183	0,023	1,681	180		0,494	0,174	0,028	0,908
SALESGR	237		0,124	0,263	-0,693	1,944	180		0,021	0,204	-0,459	1,896
ROA	237		0,087	0,124	-0,312	1,194	180		0,076	0,084	-0,193	0,576
SIZEB	237		7,692	1,289	5,00	14,00	180		7,700	1,452	5,00	14,00
INDB%	237		0,198	0,105	0,000	0,429	180		0,196	0,103	0,000	0,429
INV_S13	237		0,589	0,181	0,208	0,973	180		0,607	0,186	0,192	0,965
GBdummy	237	38					180	41				
LOSS _{t-1}	237	23					180	25				
NYSE	237	28					180	21				
SECTOR	237	106					180	81				

Variable de control: SIZE = presentado en millones de US\$; LEV = es el pasivo total dividido por los activos totales para la empresa *i* en el año *t*; SALESGR = cambio porcentual en los ingresos por ventas entre el año *t-1* y el del año *t* de las empresas *i*; ROA = ingreso neto dividido por activos totales de la empresa *i* en el año *t*; INV_S13 = es el porcentaje de los tres inversionista mayoritario para la empresa *i* en el año *t*; SIZEB = es el número de miembros del directorio para la empresa *i* en el año *t*; INDB% = es el porcentaje de miembros independiente en el directorio para la empresa *i* en el año *t*; GBDUMMY = donde 1 representa miembro de género femenino del directorio en el año anterior y 0 en caso contrario de la empresa *i* en el año *t*. Las variables con * son utilizadas como parámetro de explicación, luego no son incorporadas a los análisis posteriores; LOSS_{t-1} = donde 1 representa pérdida el año anterior y 0 en caso contrario de la empresa *i* en el año *t*; NYSE = donde 1 representa la presencia bursátil con ADRs en la Bolsa de New York EE. UU para la empresa *i* en el año *t*; SECTOR =, donde 1 representa al sector de servicios y 0 en caso contrario para la empresa *i* en el año *t*. Para los subperiodos 2011-2014 y 2015-2017 la variable NGC385 no se incluye por tener siempre el valor “0” en el primer subperiodo y “1” en el segundo.

La tabla 4.2.1, paneles E y F, ha mostrado los principales descriptivos de las variables organizacionales, características del directorio y propiedad que son de control en términos del modelo a estudiar y, además, están variables ya han sido presentadas en los capítulos 2 y 3 de esta tesis, por lo que se presentan brevemente en términos comparativos entre los dos subperiodos analizados. Respecto a la variable tamaño de la empresa (SIZE) en la tabla se muestra en millones de dólares estadounidenses (MMUS\$), muestra un ligero incremento en el subperiodo 2015-2017 hasta alcanzar los 2.777 MMUS\$, frente a los 2.571 MMUS\$ promedio del 2011-2014, con una menor desviación estándar y menores mínimo y máximo para el subperiodo 2015-2017. Las compañías analizadas presentan un endeudamiento (LEV) en torno a 0,490, ligeramente inferior en el primer subperiodo frente al segundo, y con mayores valores extremos y desviación estándar en el primer subperiodo. La variable SALESGR, variación de las ventas, presenta incrementos promedio importantes, dos dígitos, para el subperiodo 2011-2014 con mayor desviación estándar y mayores valores extremos que en 2015-2017. La variable utilizada para capturar la rentabilidad, ROA muestra, en

general, una evolución favorable en los resultados de las compañías, especialmente en el periodo 2011-2014.

Respecto de las variables dummy, por ejemplo, *LOSSt-1*, variable dummy que muestra las compañías que han tenido pérdidas en el año *t-1*, confirma el buen rendimiento de las empresas estudiadas, con algo más del 11% de empresas presentando pérdidas en el conjunto del periodo 2011-2017. Pese a ser un periodo de crisis o post-crisis en buena parte de las economías mundiales, en el subperiodo 2011-2014 menos del 10% de las empresas tuvieron pérdidas, cifra que se empeora en los años 2015 a 2017. En lo que respecta a la relación o vinculación de las compañías con otros mercados cotizados, entorno al 12% de las empresas observadas cotizan en la Bolsa de Nueva York (*NYSE*). La variable número de empresas clasificada como de servicio (*SECTOR*) muestra un porcentaje cercano al 45%. Por último, la variable dummy de *NGC385* que muestra sólo las 180 observaciones correspondientes al período de existencia de la norma en el periodo de análisis (2015 – 2017).

Se adicionan las variables de características de los directorios de las empresas y una variable de propiedad. Estos descriptivos de estas variables ya han sido presentados en el capítulo 3 de esta tesis, por lo que se presentan brevemente en términos comparativos entre los dos subperiodos analizados. Los directorios tienen un tamaño medio de algo más de 7 miembros (*SIZEB*) y un porcentaje medio de independientes del 20% (*INDB%*). La desviación estándar muestra que las variaciones tanto del tamaño del directorio, alrededor de 1,4, como de su porcentaje de independencia (0,11) son relativamente pequeñas en todo el periodo. Respecto de las cifras de diversidad de género en el directorio (*GBdummy*) se observa datos bajos. Para todo el periodo analizado, menos del 20% de directorios tienen, al menos, una mujer en el directorio, aumentando el porcentaje en un 50% de un periodo a otro, siendo 16% (38/237) en el 2011/14 y un 24% (41/180) en el 2015/17. La variable propiedad muestra datos similares en todos los períodos, pero se puede comentar que se muestra porcentaje muy altos de concentración de propiedad los que son cercanos al 60%, con un leve aumento en el periodo 2015-2017.

La Tabla 4.2.2, paneles A y B, muestran los estadísticos descriptivos de las variables dependientes, *IDACCRI*, para las empresas que tienen comité de auditoría. Los estadísticos se muestran tanto para el periodo completo (2011-17) con 396 observaciones, como para los dos subperiodos, 2011-2014, con 225 empresas/año, y 2015-2017 con 171 observaciones.

Tabla 4.2.2 Panel A y B. Estadísticos descriptivos de la variable dependiente para sociedades con AC.

Panel A				Año 2011 al 2017		
Variable	Obs.	D	Prom.	Desv. Estándar	Min.	Max.
IDACCRI	396		0,032	0,033	0,000	0,280

Panel B							Año 2011 al 2014						Año 2015 al 2017					
Variable	Obs.	D	Prom.	Desv. Estándar	Min.	Max.	Obs.	D	Prom.	Desv. Estándar	Min.	Max.	Obs.	D	Prom.	Desv. Estándar	Min.	Max.
IDACCRI	225		0,034	0,036	0,000	0,28	171		0,028	0,029	0,000	0,213						

DACCR son las estimaciones de los Discretionary Accruals basados en el devengo (accrual-based earnings management) según modelo Kasnick; IDACCRI: DACCRen forma absoluta.

Respecto a los ajustes discrecionales por devengo en valor absoluto (*IDACCRI*), nuevamente se observa menor promedio y menor valor máximo para el subperíodo 2015-2017, en línea con los descriptivos de la tabla 4.1.1 paneles A y B. Cabe destacar la importante reducción en el promedio, siendo de 0,034 en el periodo 2011-2014 frente a 0,028 para el 2015-2017, lo que supone una reducción del 18% un poco menor que la analizada en la tabla 4.1.1 panel A y B.

La tabla 4.2.2, paneles C y D, muestra los estadísticos descriptivos de las variables independientes, que son igual a la tabla 4.1.1 paneles C y D. Los estadísticos se muestran tanto para el periodo completo (2011-17) con 396 Empresas/año, como para los dos subperiodos analizados con 225 Empresas/año para el subperiodo 2011-2014 y 171 para el subperiodo 2015-2017.

Tabla 4.2.2 Panel C y D estadísticos descriptivos de las variables independientes para sociedades con AC.

Panel C						
Año 2011 al 2017						
Variable	Obs.	D	Prom.	Desv. Estándar	Min.	Max.
SIZEAC ⁺	396		3,00	0,000	3,00	3,00
INDAC%	396		0,535	0,245	0,33	1,00

Panel D							Año 2015 al 2017					
Variable	Obs.	D	Prom.	Desv. Estándar	Min.	Max.	Obs.	D	Prom.	Desv. Estándar	Min.	Max.
SIZEAC ⁺	225		3,00	0,00	3,00	3,00	171		3,00	0,00	3,00	3,00
INDAC%	225		0,538	0,253	0,330	1,00	171		0,532	0,236	0,330	1,00
RCNCG385							171		0,668	0,227	0,00	1,00
RCAE385							171		0,764	0,216	0,00	1,00
RCGR385							171		0,567	0,344	0,00	1,00
RCAI385							171		0,675	0,315	0,00	1,00
RCNCG385*INDAC%							171		0,360	0,209	0,00	1,00
RCAE385*INDAC%							171		0,410	0,222	0,00	1,00
RCGR385*INDAC%							171		0,300	0,239	0,00	1,00
RCAI385*INDAC%							171		0,370	0,256	0,00	1,00
SIZEAC/B							171		0,391	0,057	0,214	0,60

Donde: Las variables independientes son las estudiadas en la tabla 4.2.1 C y D. Con el símbolo (+) indica que sólo se presenta la variable a modo de información.

La Tabla 4.2.2, paneles C y D, muestran los estadísticos descriptivos de las variables independientes. La variable de tamaño del comité de auditoría (SIZEAC) es marcada por un símbolo (+), indicando que la intención es mostrarla con fines informativos, pero no será utilizada en la investigación. El porcentaje de miembros independiente en el comité de auditoría (INDAC%), algo inferior al 60%, muestra cifras estables entre los períodos. Respecto de las variables relacionadas con el seguimiento de la norma NCG 385, periodo 2015-2017 (171 observaciones), la tabla muestra que, de media, el mayor seguimiento se hace en las recomendaciones relativas a la auditoría externa (RCAE385), con un promedio de 76%. Las recomendaciones relativas a la gestión de riesgos (RCGR385) se siguen, de promedio, en un 57% y las de auditoría interna (RCAI385) en un 68%. De forma agregada, el seguimiento de estos tres apartados de la norma (RCNCG385) se de un 67%. Además, la tabla muestra que, de media, el mayor seguimiento se hace en las recomendaciones relativas a la auditoría externa por INDAC% (RCAE385*INDAC%), con un promedio de 41,0%. Las recomendaciones relativas a la gestión de riesgos por INDAC% (RCGR385*INDAC%) se

siguen, de promedio, en un 30% y las de auditoría interna ($RCAI385*INDAC\%$) en un 37%. De forma agregada, el seguimiento de estos tres apartados de la norma por $INDAC\%$ ($RCNCG385*INDAC\%$) se siguen en un 36%. Hay que recordar que el seguimiento en nuestro caso se corresponde con la puntuación asignada por nosotros que incluye tanto el seguimiento completo de la norma, como seguimientos parciales de la misma según la explicación aportada.

6.2. Correlación

La Tabla 4.3.1, Paneles A y B, muestra los resultados del análisis de correlación de Pearson entre las variables objeto de estudio, para el periodo 2011-2017 y 417 observaciones. Las variables $SIZEAC/B$ y $ACdummy$ muestran un nivel de correlación significativo, superior de 0,85, por lo que existirían problemas de multicolinealidad entre las dos variables. Además, para las variables $INDB\%$ e $INDAC\%$ existe un nivel de correlación significativo superior de 0,94 por lo que existirían problemas de multicolinealidad entre las dos variables. No obstante, esto no va a ser un problema a la hora de realizar las regresiones datos panel, ya que estas variables no se utilizan a la vez en ninguno de los análisis. Primero se analiza la existencia de comité de auditoría con $ACdummy$ y, luego, para las que sí tienen se utiliza $SIZEAC/B$, como la característica de tamaño relativo del comité de auditoría de la empresa. Similar situación se da para las dos variables de independencia, se analiza en primera instancia el efecto de la existencia de comité de auditoría ocupando todas las características del directorio contando con la variable $INDB\%$. Luego se incluye la variable $INDAC\%$ como característica del comité de auditoría, eliminando la variable $INDB\%$.

Tabla 4.3.1 Panel A Coeficientes y significatividad de correlación de Pearson de las variables estudiadas 2011-2017.

	IDACCRI	SIZE	LEV	SALEGR	ROA	LOSS t-1	NYSE
IDACCRI	1						
SIZE	-0,117 **	1					
LEV	0,067	0,235 ***	1				
SALEGR	0,209 ***	-0,060	-0,012	1			
ROA	0,038	-0,081 *	-0,218 ***	0,151 ***	1		
LOSS t-1	0,147 ***	-0,149 ***	0,083 *	0,069	-0,193 ***	1	
NYSE	-0,105 **	0,309 ***	0,079	0,011	0,076	-0,038	1
SECTOR	0,026	0,174 ***	0,149 ***	0,0078	0,222 ***	0,022	-0,015
SIZEB	-0,104 **	0,202 ***	0,137 ***	-0,024	-0,157 ***	-0,080	0,263 ***
GBdummy	-0,029	0,143 ***	-0,032	-0,027	-0,061	0,017	-0,043
INDB%	-0,049	0,162 *	-0,085 *	-0,063	-0,144 ***	-0,074	-0,096 **
INV_S13	-0,115 *	-0,040	-0,292 ***	-0,06	0,242 ***	-0,023	-0,116 **
ACdummy	-0,027	0,278 ***	-0,070	-0,020	-0,322 ***	-0,192 ***	0,084 *
SIZEAC/B	-0,034	0,184 ***	-0,007	-0,013	-0,265 ***	-0,170 ***	-0,046
INDAC%	-0,066	0,196 ***	0,122 **	-0,063	-0,160 ***	-0,054	0,184 ***
NCG385	-0,095 *	0,027	0,017	-0,208 ***	-0,049	0,065	-0,002

Tabla 4.3.1 Panel B (continuación) Coeficientes y significatividad de correlación de Pearson de las variables estudiadas 2011-2017

	SIZEB	GBdummy	INDB%	INV_S13	ACdummy	SIZEAC/B	INDAC%	NCG385
SIZEB	1							
GBdummy	0,023	1						
INDB%	0,029	0,033	1					
INV_S13	-0,257 ***	0,066	0,292 ***	1				
ACdummy	0,360 ***	0,083 *	0,437 ***	-0,360 ***	1			
SIZEAC/B	-0,160 **	0,088 *	0,455 ***	-0,252 ***	0,852 ***	1		
INDAC%	0,304 ***	0,010	0,937 ***	-0,333 ***	0,437 ***	0,296 ***	1	
NCG385	0,003	0,085 *	-0,014	0,046	0,001	-0,006	-0,014	1

Donde la variable IDACCRI son los Discretionary Accruals en forma absoluta; SIZE = logaritmo natural de los activos totales; LEV = es el pasivo total dividido por los activos totales para la empresa i en el año t; SALESGR = cambio porcentual en los ingresos por ventas entre el año t-1 y el del año t de las empresas i; ROA = ingreso neto dividido por activos totales de la empresa i en el año t; LOSS t-1 = donde 1 representa pérdida el año anterior y 0 en caso contrario de la empresa i en el año t; NYSE = donde 1 representa la presencia bursátil con ADRs en la Bolsa de New York EE. UU para la empresa i en el año t; SECTOR =, donde 1 representa al sector de servicios y 0 en caso contrario para la empresa i en el año t; SIZEB = es el número de miembros del directorio para la empresa i en el año t; INDB% = es el porcentaje de miembros independiente en el directorio para la empresa i en el año t; GBdummy = donde 1 representa miembro de género femenino del directorio en el año anterior y 0 en caso contrario de la empresa i en el año t; INV_S13 = es el porcentaje de los tres inversionista mayoritario para la empresa i en el año t; INDAC% = es el porcentaje de independiente en el comité de auditoría para la empresa i en el año t; ACdummy = donde 1 representa la presencia de un comité de auditoría y 0 al contrario para la empresa i en el año t; SIZEAC/B = es el número de miembros del comité de auditoría dividido por SIZEB para la empresa i en el año t; NCG385 donde 1 representa normativa del año con norma 385 y 0 al contrario para la empresa i en el año t. En negrita, las variables identificadas como significativas. Significatividad: * = 10%; ** = 5%; *** = 1%.

La tabla 4.3.2 Paneles A y B muestran los resultados del análisis de correlación de Pearson entre las variables objeto de estudio, para el periodo 2015-2017 con 180 observaciones empresas/año. En esta tabla se adicionan los análisis de las variables de la razón de cumplimiento de Auditoría Externa (RCAE385), Gestión de Riesgo (RCGR385) y Auditoría Interna (RCAI385), además el agregado de las 3 como proxy de razón de cumplimiento de la norma 385 (RCN385) en su conjunto. También se presentan las correlaciones de esas cuatro variables multiplicadas por la variable de porcentaje de independientes en el comité de auditoría.

Tabla 4.3.2 Panel A. Coeficientes y significatividad de correlación de Pearson (2015-2017)

	IDACCRI	SIZE	LEV	SALEGR	ROA	LOSS t-1	NYSE
IDACCRI	1						
SIZE	-0,156 *	1					
LEV	0,042	0,315 ***	1				
SALEGR	0,111	-0,047	0,077	1			
ROA	-0,143	-0,071	-0,141 *	0,171**	1		
LOSS t-1	0,164 **	-0,009	0,027	0,063	-0,273 ***	1	
NYSE	-0,048	0,246 ***	0,089	0,038	0,184**	-0,031	1
SECTOR	0,025	0,231 ***	0,137 *	0,055	0,180 **	-0,008	-0,008
SIZEB	-0,126	0,134 *	0,148 *	0,006	0,053	-0,017	0,322 ***
GBdummy	0,130*	0,198***	-0,023	-0,041	-0,001	0,046	-0,038
INDB%	-0,122	-0,06	0,038	-0,076	-0,011	-0,037	0,015
INV_S13	-0,011	0,016	-0,285 ***	-0,044	0,127 *	-0,150*	-0,12
INDAC%	-0,172 **	0,011	0,084	-0,078	0,038	0,063	0,138 *
RCN385	-0,004	0,029	-0,074	-0,079	-0,060	0,016	-0,101
RCAE385	-0,036	-0,046	-0,115	-0,112	-0,025	0,038	-0,029
RCGR385	-0,033	0,061	-0,076	-0,053	-0,092	0,005	-0,137
RCAI385	-0,053	0,028	0,000	-0,032	-0,012	0,004	-0,049
RCN385*IND	-0,148*	0,027	0,020	-0,100	-0,004	0,036	0,052
RCAE385*IND	-0,073	0,018	0,032	-0,076	0,027	0,026	0,062
RCGR385*IND	-0,172**	0,000	0,029	-0,123	0,009	0,068	0,110
RCAI385*IND	-0,152**	0,050	-0,010	-0,067	-0,047	0,004	-0,033
SIZEAC/B	0,143*	-0,147*	-0,166**	-0,026	-0,072	-0,027	-0,279***

Tabla 4.3.2 Panel B (continuación) Coeficientes y significatividad de correlación de Pearson (2015-2017)

	SECTOR	SIZEB	GBdummy	INDB%	INV_S13	INDAC%	RCN385
SECTOR	1						
SIZEB	0,104	1					
GBdummy	0,208 ***	0,014	1				
INDB%	-0,069	-0,217***	0,036	1			
INV_S13	0,034	-0,216***	0,144*	-0,117	1		
INDAC%	-0,012	0,136*	0,042	0,920 ***	-0,204 ***	1	
RCN385	-0,05	0,008	0,012	0,03	0,024	0,042	1
RCAE385	-0,082	-0,037	-0,007	0,024	-0,05	0,028	0,687***
RCGR385	0,095	0,018	-0,009	-0,039	0,088	-0,034***	0,811 ***
RCAI385	0,059	0,025	0,041	0,09	-0,01	0,11	0,802 ***
RCN385*IND	-0,02	0,125	0,02	0,700 ***	-0,162**	0,774***	0,606***
RCAE385*IND	-0,019	0,115	0,047	0,642***	-0,155**	0,711***	0,544***
RCGR385*IND	-0,061	0,12	0,006	0,760***	-0,207***	0,836***	0,396***
RCAI385*IND	0,023	0,097	-0,003	0,454***	-0,071	0,503***	0,648***
SIZEAC/B	-0,016**	-0,962***	0,034	0,253***	0,215***	-0,111	-0,002

Tabla 4.3.2 Panel C (continuación) Coeficientes y significatividad de correlación de Pearson (2015-2017)

	RCAE385	RCGR385	RCAI385	RCN...	RCAE...	RCGR...	RCAI...	SIZEAC...
RCAE385	1							
RCGR385	0,356 ***	1						
RCAI385	0,412 ***	0,413 ***	1					
RCN385*IND...	0,423***	0,442***	0,536***	1				
RCAE385*IND...	0,314***	0,231***	0,708***	0,907***	1			
RCGR385*IND...	0,524***	0,159**	0,323***	0,901***	0,794***	1		
RCAI385*IND...	0,293***	0,768***	0,356***	0,829***	0,587***	0,598***	1	
SIZEAC/B	-0,049	-0,017	-0,021	-0,104	-0,098	-0,095	-0,081	1

Donde la variable IDACCRI son los Discretionary Accruals en forma absoluta; además, todas las variables son explicadas en la tabla 4.2.1 paneles C, D, E y F. Significatividad: * = 10%; ** = 5%; *** = 1%.

La Tabla 4.3.2, paneles A, B y C, muestra que para las variables INDB% y INDAC% existe un nivel de correlación significativo superior de 0,92 por lo que existirían problemas de multicolinealidad entre las dos variables. Ya se ha explicado que esto no supone un problema al no incluirse nunca ambas variables en el modelo.

Las variables razón de cumplimiento también presentan algunas altas correlaciones. En concreto la variable RCN385 muestra un nivel de correlación significativo con RCAE285

(0,69), RCGR385 (0,81) y RCAI385 (0,80). No obstante, esto no va a ser un problema a la hora de realizar las regresiones, ya que se usan las variables en forma separada. Además, sobre las variables RCN385*INDAC% se observa un nivel de correlación significativo superior con RCAE285*INDAC% (0,91), RCGR385*INDAC% (0,90) y RCAI385*INDAC% (0,83). Al igual que las otras variables del grupo, esto no va a ser un problema a la hora de realizar las regresiones, ya que el problema se soluciona al utilizar las variables en forma separadas y en 4 modelos aislados. Por último, respecto a la variable SIZEAC/B se observa un nivel de correlación significativo superior con SIZEB (-0,96), problema que no afecta a nuestros análisis por el motivo explicado.

6.3. Resultados de las regresiones

La Tabla 4.4.1 presenta los resultados del análisis mediante regresiones y muestra los resultados del modelo 1 realizados con la variable dependiente DACCR absolutos para los periodos 2011 al 2017 (417); 2011 al 2014 (237), 2015 al 2017 (180). En los dos subperíodos pre y post NCG385 se muestra sin la variable dummy de la norma.

Tabla 4.4.1 Regresiones del modelo N°1, variable dependiente IDACCRI
(2011-2017; 2011-2014 y 2015-2017)

	IDACCRI Modelo 1.1	IDACCRI Modelo 1.2	IDACCRI Modelo 1.3
SIZE	-0,19 (-0,000)	-0,15 (-0,000)	-2,59 *** (-0,005)
LEV	1,99 * (0,017)	1,65 * (0,161)	1,28 (0,017)
SALESGR	2,27 ** (0,012)	1,92 * (0,012)	0,98 (0,010)
ROA	1,81 * (0,024)	1,42 (0,024)	-0,39 (-0,012)
LOSS1-1	0,77 (0,003)	0,44 (0,003)	1,67 * (0,011)
NYSE	-1,49 (-0,005)	-3,35 *** (-0,012)	0,83 (0,006)
SECTOR	0,95 (0,002)	0,34 (0,001)	0,43 (0,002)
SIZEB	-3,53 *** (-0,003)	-3,63 *** (-0,004)	-2,28 ** (-0,004)
GBdummy	-0,26 (-0,001)	-2,70 *** (-0,009)	2,28 ** (0,012)
INDB%	-1,60 (-0,021)	-0,99 (-0,013)	-2,40 ** (-0,057)
INV_S13	-2,48 ** (-0,019)	-3,60 *** (-0,031)	-0,31 (-0,004)
ACdummy	0,98 (0,002)	0,09 (0,001)	2,16 ** (0,030)
NCG385	-0,63 (-0,001)		
Intercept	2,83 *** (0,054)	3,21 *** (0,075)	3,39 *** (0,126)
N	417	237	180
Wald chi2	41,08 ***	65,83 ***	
R-squared			0,130 **
Adj. R-squared			0,068
Pro>F			0,020
Pro>Chi2	0,000	0,000	
VIF	1,29	1,31	1,37

Donde las variables de control se mantienen (ver explicación en la Tabla 4.2.1 E y F) para SIZE se utiliza logaritmo natural de los activos totales; las variables estudiadas son ACdummy donde 1 representa la presencia de un comité de auditoría y 0 al contrario para la empresa i en el año t, es donde la NCG385 donde 1 representa normativa del año con norma 385 y 0 al contrario para la empresa i en el año t. Para los subperiodos 2011-2014 y 2015-2017 la variable NCG385 no se incluye por tener siempre el valor “0” en el primer subperiodo y “1” en el segundo. En negrita, las variables identificadas como significativas. Significatividad: * = 10%; ** = 5%; *** = 1%. Entre paréntesis se indica el coeficiente.

Los resultados de la tabla 4.4.1, muestran que la variable analizada que representa la empresa que tiene comité de auditoría (*ACdummy*), muestra que influye significativa y positivamente en los EM en el período 2015 – 2017. La misma influencia positiva pero no significativa muestra en los periodos 2011-2017 y 2011-2014. Es decir, la existencia de comité de auditoría en las empresas se relacionado con mayores ajustes por devengo discrecionales

absolutos, es decir, con la existencia de CA observamos una menor calidad de la información financiera.

Respecto de las variables tamaño de las empresas, operacionales influyen significativa y negativamente en el período 2015 – 2017 y mantiene su tendencia con los resultados del capítulo 3, observandose una relación de mejor calidad de la información financiera al disminuir los ajustes discrecionales. En cambio, el endeudamiento, variación de resultados de ventas y *SECTOR* muestran una tendencia similar con los observado en el capítulo 3, la tendencia es influir positivamente con los EM, es decir, mayor EM y es menor calidad en la información financiera en las empresas cotizadas. En cambio, las variables ROA y pérdidas retrasadas tienen una relación positiva y significativa en algunos periodos, mejorando la relación respecto del capítulo 3. Por otro lado, la variable relacionada con la indexación con mercado extranjeros NYSE muestra una peor relación al no ser significativa en el período 2011-2017 y cambiar de signo a positivo en el periodo 2015-2017, pero en general muestra que tiene una relación con mayor calidad de la información financiera.

Las variables del directorio de género y porcentaje de independientes del directorio muestran la misma relación significativa y los mismos signos que en el capítulo 3. En cambio, la variable tamaño del directorio mejor su relación significativa y positiva pero ahora en todos los periodos. La variable relacionada con la concentración de propiedad muestra resultados similares que al capítulo 3, relación negativa y significativa en el periodo 2011-2017 y 2011-2014. Por último, la variable NCG385 muestra la misma influencia negativa pero no significativa que en todos los capítulos.

La tabla 4.4.2 presenta los resultados del análisis mediante regresiones y muestra los resultados del modelo 2 en el periodo realizados con la variable dependiente DACCR absolutos para el periodo 2015 al 2017 (180). En este modelo se utilizan las cuatro variables que son los índices de cumplimiento de la Norma 385 que son: RCN385, RCAE385, RCGR385 y RCAI385.

Tabla 4.4.2 Regresiones del modelo N°2, variable dependiente IDACCRI (2015-2017)

	IDACCRI Modelo 2.1	IDACCRI Modelo 2.2	IDACCRI Modelo 2.3	IDACCRI Modelo 2.4
SIZE	-2,58 ** (-0,005)	-2,57 ** (-0,005)	-2,55 ** (-0,005)	-2,61 ** (-0,005)
LEV	1,28 (0,017)	1,23 (0,017)	1,25 (0,017)	1,29 (0,017)
SALESGR	0,98 (0,010)	0,93 (0,010)	0,96 (0,010)	0,99 (0,010)
ROA	-0,40 (-0,012)	-0,36 (-0,011)	-0,40 (-0,012)	-0,43 (-0,012)
LOSS_{t-1}	1,66 * (0,011)	1,68 * (0,011)	1,66 * (0,011)	1,66 * (0,011)
NYSE	0,84 (0,006)	0,82 (0,006)	0,78 (0,006)	0,89 (0,006)
SECTOR	0,42 (0,002)	0,39 (0,002)	0,45 (0,002)	0,38 (0,002)
SIZEB	-2,28 ** (-0,004)	-2,29 ** (-0,004)	-2,25 ** (-0,004)	-2,32 ** (-0,004)
GBdummy	2,28 ** (0,012)	2,29 ** (0,012)	2,26 ** (0,012)	2,25 ** (0,012)
INDB%	- 2,40** (-0,057)	- 2,40** (-0,057)	- 2,40** (-0,057)	- 2,47** (-0,059)
INV_S13	-0,30 (-0,004)	-0,34 (-0,005)	-0,29 (-0,004)	-0,30 (-0,004)
ACdummy	2,15 ** 0,030	2,14 ** 0,030	2,15 ** 0,030	2,18 ** 0,030
RCN385	0,10 (0,001)			
RCAE385		-0,45 (-0,004)		
RCGR385			-0,30 (-0,002)	
RCAI385				0,86 (0,006)
Intercept	3,36 *** (0,126)	3,40 *** (0,130)	3,38 *** (0,126)	3,32 *** (0,124)
N	180	180	180	180
Wald chi2				
R-squared	0,130 **	0,130 **	0,131 **	0,134 **
Adj. R-squared	0,062	0,063	0,063	0,066
Pro>F	0,032	0,030	0,031	0,026
Pro>Chi2				
VIF	1,35	1,35	1,35	1,35

Donde las variables de control se mantienen (ver explicación en la Tabla N°4.1.2 E y F) para SIZE se utiliza logaritmo natural de los activos totales; las variables estudiadas son ACdummy donde 1 representa la presencia de un comité de auditoría y 0 al contrario para la empresa i en el año t. RCN385 variable que es el promedio de los cumplimientos del directorio y la gestión de la auditoría externas, la gestión de los riesgos y la gestión de la auditoría interna para la empresa i en el año t; RCAE385 variable de cumplimiento es el promedio de los cumplimientos del directorio y la gestión de la auditoría externas para la empresa i en el año t; RCGR385 variable de cumplimiento es el promedio de los cumplimientos del directorio y la gestión de riesgos para la empresa i en el año t; y, por último, RCAI385 variable de cumplimiento es el promedio del directorio y la auditoría interna para la empresa i en el año t. En negrita, las variables identificadas como significativas. Significatividad: * = 10%; ** = 5%; *** = 1%. Entre paréntesis se indica el coeficiente.

Centrando la explicación de los resultados de la tabla 4.4.2 en las variables específicas de este capítulo, la variable *ACdummy* muestra valores positivos y significativos. Estos datos aportan robustez al análisis anteriormente mostrado en la tabla 4.4.1 Por lo tanto, no se estaría cumpliendo con la hipótesis H1. *La existencia de una CA mejora la calidad de la información financiera. Esto es, la existencia de un CA reduce la magnitud de los EM.* En este caso los datos nos muestran que la existencia de CA se relaciona con una peor la calidad de la información financiera ya que amplifica la magnitud de los EM. Sobre las variables introducidas que son la razón de cumplimiento de la norma 385 (*RCN385*) y de la razón de cumplimiento de Auditoría Externa (*RCAE385*), Gestión de Riesgo (*RCGR385*) y Auditoría Interna (*RCAI385*), estas no están teniendo un impacto o influencia significativa en los ajustes por devengo discrecionales absolutos para ninguno de los modelos.

La Tabla 4.4.3 presenta los resultados del análisis mediante regresiones y muestra los resultados del modelo 3 realizados con la variable dependiente *DACCR* absolutos para los periodos 2011 al 2017 (396); 2011 al 2014 (225), 2015 al 2017 (171). Esta tabla incluye las características de los comités de auditorías *SIZEAC/B* y *INDAC%*.

Tabla 4.4.3 Regresiones del modelo N°3, variable dependiente IDACCRI para las empresas con comité de auditoría (2011-2017, 2011-2014 y 2015-2017).

	2011-2017	2011-2014	2015-2017	2011-2017	2011-2014	2015-2017
	IDACCRI Modelo 3.1	IDACCRI Modelo 3.2	IDACCRI Modelo 3.3	IDACCRI Modelo 3.4	IDACCRI Modelo 3.5	IDACCRI Modelo 3.6
SIZE	-0,15 (-0,000)	0,33 (0,000)	-3,00 *** (-0,005)	-0,16 (-0,000)	0,27 (0,000)	-2,95 *** (-0,4)
LEV	2,31 ** (0,021)	2,02 ** (0,022)	1,28 (0,017)	2,30 ** (0,021)	2,05 ** (0,022)	1,30 (0,018)
SALESGR	2,44 ** (0,014)	2,34 ** (0,018)	1,26 (0,013)	2,41 ** (0,014)	2,33 ** (0,018)	1,28 (0,014)
ROA	2,08 ** (0,037)	2,43 ** (0,061)	-1,74 * (-0,069)	2,11 ** (0,043)	2,44 ** (0,060)	-1,70 * (-0,067)
LOSS1	0,63 (0,003)	0,21 (0,001)	1,56 (0,011)	0,73 (0,003)	0,23 (0,002)	1,60 (0,011)
NYSE	-1,84 * (-0,006)	-3,70 *** (-0,015)	1,24 (0,009)	-2,01 ** (-0,007)	-3,77 *** (-0,015)	1,21 (0,009)
SECTOR	0,33 (0,001)	-0,78 (-0,003)	0,82 (0,004)	0,40 (0,001)	-0,71 (-0,002)	0,93 (0,004)
SIZEB	-2,65 *** (-0,002)	-3,10 *** (-0,003)	-1,56 (-0,003)			
GBdummy	-0,18 (-0,000)	-2,40 ** (-0,008)	2,37 ** (0,013)	-0,25 (-0,001)	-2,38 ** (-0,008)	2,26 ** (0,012)
INV_S13	-2,52 ** (-0,020)	-3,70 *** (-0,033)	-0,19 (-0,003)	-2,44 ** (-0,019)	-3,61 *** (-0,032)	-0,22 (-0,003)
SIZEAC/B				2,68 *** (0,052)	3,06 *** (0,076)	1,74 * (0,070)
INDAC%	-1,20 (-0,006)	-0,16 (-0,001)	-2,37 ** (-0,022)	-1,24 (-0,006)	-0,18 (-0,001)	-2,40 ** (-0,023)
NORM385	-0,41 (-0,001)			-0,43 (-0,001)		
Intercept	2,35 ** (0,048)	2,06 ** (0,054)	4,22 ** (0,164)	0,49 (0,010)	-0,05 (-0,001)	2,80 *** (0,114)
N	396	225	171	396	225	171
Wald chi2	37,30 ***	60,46 ***		38,01 ***	61,16 ***	
R-squared			0,161 ***			0,164 ***
Adj. R_squared			0,103			0,107
Pro>F			0,003			0,002
Pro>Chi2	0,000	0,000		0,000	0,000	
VIF	1,19	1,24	1,20	1,18	1,25	1,20

Donde las variables de control se mantienen (ver explicación en la Tabla N°4.1.2 E y F) para SIZE se utiliza logaritmo natural de los activos totales; las variables estudiadas son SIZEAC se introduce en el modelo usando el número de miembros del comité de auditoría; INDAC% que es el porcentaje de miembros independientes en el consejo de auditoría; la NCG385 donde 1 representa normativa del año con norma 385 y 0 al contrario para la empresa i en el año t. Para los subperiodos 2011-2014 y 2015-2017 la variable NCG385 no se incluye por tener siempre el valor “0” en el primer subperiodo y “1” en el segundo. En negrita, las variables identificadas como significativas. Significatividad: * = 10%; ** = 5%; *** = 1%. Entre paréntesis se indica el coeficiente.

Los resultados de la tabla 4.4.3, modelos 3.1, 3.2 y 3.3, respecto a la variable porcentajes de miembros independientes en el CA (INDAC%), muestran una relación negativa y solo significativa en el modelo 3.3 periodo 2015-2017, es decir, se muestra que a mayor

independencia de los CA menor los ajustes dicrecionales, es decir, mejor calidad de la información financiera. Respecto a los modelos 3.4, 3.5 y 3.6, muestran sobre la nueva variable de este modelo, SIZEAC/B un valor significativo y positivo en los 3 periodos. Dado que todos los comités de auditoría tienen 3 miembros, directorios más pequeños implican una mayor representación del mismo en el comité de auditoría. Esto implica un “mayor control” del directorio en el comité. Además, los datos estadísticos de Wald χ^2 y R-squared son mayores en los modelos 3.4, 3.5 y 3.6, justificando el uso de la variable SIZEAC/B en los modelos siguientes.

Las demás variables de control, propiedad y directorio tienen un comportamiento similar a la tabla 4.4.1, con excepción de NYSE que mejora el valor significativo del periodo 2011-2017 y tamaño del directorio que no muestra significancia en el periodo 2015-2017.

La tabla 4.4.4 presenta los resultados del modelo 4 realizados con la variable dependiente DACCR absolutos para el periodo 2015 al 2017 (171), incluyendo, de forma separada en cada modelo, las cuatro variables que son los índices de cumplimiento de la Norma 385: RCN385; RCAE385, RCGR385 y RCAI385.

Tabla 4.4.4 Regresiones modelo N°4, variable dependiente IDACCRI (2015-2017) para las empresas con comité de auditoría.

	IDACCRI Modelo 4.1	IDACCRI Modelo 4.2	IDACCRI Modelo 4.3	IDACCRI Modelo 4.4
SIZE	-2,96 *** (-0,005)	-2,94 *** (-0,005)	-2,92 *** (-0,005)	-2,98 *** (-0,005)
LEV	1,32 (0,018)	1,25 (0,017)	1,27 (0,017)	1,33 (0,018)
SALESGR	1,29 (0,014)	1,23 (0,013)	1,27 (0,014)	1,30 (0,014)
ROA	-1,68 * (-0,067)	- 1,69 * (-0,067)	-1,70 * (-0,068)	-1,69 * (-0,067)
LOSSt-1	1,59 (0,011)	1,61 (0,011)	1,56 (0,011)	1,61 (0,011)
NYSE	1,23 (0,009)	1,20 (0,009)	1,17 (0,008)	1,28 (0,009)
SECTOR	0,91 (0,004)	0,90 (0,004)	0,94 (0,004)	0,88 (0,004)
GBdummy	2,26 ** (0,012)	2,25 ** (0,012)	2,23 ** (0,012)	2,24 ** (0,012)
INV_S13	-0,22 (-0,003)	-0,25 (-0,003)	-0,21 (-0,003)	-0,22 (-0,003)
SIZEAC/B	1,74* (0,071)	1,75 * (0,070)	1,72 * (-0,070)	1,76 * (0,007)
INDAC%	-2,40 ** (-0,023)	-2,39 ** (-0,002)	-2,39 ** (-0,022)	-2,50 ** (-0,023)
RCN385	0,29 (0,003)			
RCAE385		-0,34 (-0,003)		
RCGR385			-0,18 (-0,001)	
RCAI385				1,06 (0,007)
Intercept	2,73 *** (0,112)	2,80 *** (0,117)	2,79 *** (0,114)	2,70 *** (0,110)
N	171	171	171	171
Wald chi2				
R-squared	0,165 ***	0,165 ***	0,165 ***	0,170 ***
Adj. R_squared	0,1014	0,1016	0,101	0,107
Pro>F	0,004	0,004	0,004	0,002
Pro>Chi2				
VIF	1,19	1,19	1,19	1,18

Donde las variables de control se mantienen (ver explicación en la Tabla N°4.1.2 E y F) para SIZE se utiliza logaritmo natural de los activos totales; las variables estudiadas son ACDummy donde 1 representa la presencia de un comité de auditoría y 0 al contrario para la empresa i en el año t. RCN385 variable que es el promedio de los cumplimientos del directorio y la gestión de la auditoría externas, la gestión de los riesgos y la gestión de la auditoría interna para la empresa i en el año t; RCAE385 variable de cumplimiento es el promedio de los cumplimientos del directorio y la gestión de la auditoría externas para la empresa i en el año t; RCGR385 variable de cumplimiento es el promedio de los cumplimientos del directorio y la gestión de riesgos para la empresa i en el año t; y, por último, RCAI385 variable de cumplimiento es el promedio del directorio y la auditoría interna para la empresa i en el año t. En negrita, las variables identificadas como significativas. Significatividad: * = 10%; ** = 5%; *** = 1%. Entre paréntesis se indica el coeficiente.

Los resultados de la Tabla 4.4.4 muestra a la variable que representa el porcentaje de miembros del directorio en el comité de auditoría ($SIZEAC/B$) que tiene una relación significativa y postiva con el valor de los ajustes discrecionales. Es decir, a mayor porcentaje de miembros del directorio en el comité de auditoría menor calidad de la información financiera. Sin embargo, en lo que respecta a la variable independencia del CA, $INDAC\%$, esta muestra una relación negativa y significativa, por lo que a mayor número de directores independientes en este comité, mejor calidad de la información financiera. Respecto a la hipótesis $H2$ sobre el tamaño del comité de auditoría en proporción al tamaño del directorio, (*mayor porcentaje de miembros del directorio reduce la magnitud de los EM*), encontramos que no se cumple la hipótesis, sino que se observa lo contrario. Mayor porcentaje de representación de miembros del directorio resulta en mayor grado de ajustes discrecionales absolutos, es decir, una peor calidad de la información financiera. Al contrario, con respecto a la hipótesis $H3$, vemos que sí se cumple, ya que “*a mayor independencia del CA, mejor calidad de la información financiera*”.

Respecto de las otras variables, la Tabla 4.4.4 muestra que el tamaño de las empresas, ROA y porcentaje independiente en el comité de auditoría influyen significativa y negativamente sobre los devengos discrecionales absolutos. Es decir, indicando que, a mayor tamaño de las empresas, mayor rentabilidad (ROA) y porcentaje de miembros independiente en el directorio mejora la calidad de la información financiera. La variable que mide las mujeres en el directorio influye significativa y positivamente sobre los devengos discrecionales absolutos. Es decir, se indica que ante la existencia de mujeres en el directorio las empresas estudiadas muestran menor calidad de la información financiera.

Todas las variables son concordantes con el modelo 3.6 (ver tabla 4.4.3), al igual que las variables que no están teniendo un impacto o influencia significativa en los ajustes por devengo discrecionales absolutos para ninguno de los modelos. (LEV , $SALESGR$, $LOSS1$, $NYSE$, $SECTOR$ y INV_S13).

Sobre las variables introducidas que son la razón de cumplimiento de la norma 385 ($RCN385$) y de la razón de cumplimiento de Auditoría Externa ($RCAE385$), Gestión de Riesgo ($RCGR385$) y Auditoría Interna ($RCAI385$) no están teniendo un impacto o influencia significativa en los ajustes por devengo discrecionales absolutos para ninguno de los modelos, pero se puede indicar que tiene una relación negativa, es decir, significando que

a mayor cumplimiento se mejora la calidad de la información financiera. Por lo tanto, nuestros resultados dan cierto apoyo a las hipótesis H4, pero al no ser significativa la relación no podemos afirmar que un mejor seguimiento de las prácticas de la NCG385, por sí solas, mejore la calidad de la información financiera.

Tabla 4.4.5 Regresiones modelo N°5 variable dependiente iDACCRI absoluto (2015-2017), para las empresas con comité de auditoría, adicionando los índices de cumplimiento de la Norma 385 por Independencia de los comités de auditoría.

	IDACCRI Modelo 5.1	IDACCRI Modelo 5.2	IDACCRI Modelo 5.3	IDACCRI Modelo 5.4
SIZE	-2,80 *** (-0,005)	-2,88 *** (-0,005)	-2,72 *** (-0,005)	-2,81 *** (-0,005)
LEV	1,14 (0,015)	1,17 (0,016)	1,07 (0,015)	1,17 (0,016)
SALESGR	1,34 (0,014)	1,20 (0,013)	1,44 (0,015)	1,45 (0,016)
ROA	-1,81 * (-0,072)	- 1,73 * (-0,069)	-1,93 * (-0,077)	-1,81 * (-0,073)
LOSSt-1	1,49 (0,010)	1,59 (0,011)	1,42 (0,010)	1,45 (0,010)
NYSE	0,98 (0,007)	1,13 (0,008)	0,86 (0,006)	0,98 (0,007)
SECTOR	0,96 (0,004)	0,87 (0,004)	1,04 (0,005)	0,97 (0,005)
GBdummy	2,12 ** (0,011)	2,17 ** (0,011)	2,02 ** (0,011)	2,09 ** (0,011)
INV_S13	-0,07 (-0,001)	-0,22 (-0,003)	0,07 (0,001)	0,08 (0,001)
SIZEAC/B	1,71 * (0,070)	1,75 * -0,071	1,69 * 0,069	1,77 * (0,007)
RCN385*INDAC%	-1,77 * (-0,019)			
RCAE385*INDAC%		-2,24 ** (-0,022)		
RCGR385*INDAC%			-1,75 * (-0,016)	
RCAI385*INDAC%				-0,79 (0,007)
Intercept	2,57 ** (0,104)	2,70 *** (0,109)	2,47 ** (0,100)	2,42 ** (0,099)
N	171	171	171	171
Wald chi2				
R-squared	0,151 ***	0,161 ***	0,150 ***	0,138***
Adj. R_squared	0,092	0,103	0,092	0,078
Pro>F	0,005	0,003	0,005	0,012
Pro>Chi2				
VIF	1,19	1,20	1,19	1,19

Donde las variables de control se mantienen (ver explicación en la Tabla N°4.1.2 E y F) para SIZE se utiliza logaritmo natural de los activos totales para la empresa *i* en el año *t*; las variables estudiadas son ; INDAC% que es el porcentaje de miembros independientes en el consejo de auditoría para la empresa *i* en el año *t*; RCN385*INDAC% variable de cumplimiento es el promedio de los cumplimientos del directorio y la gestión de la auditoría externas, la gestión de los riesgos y la gestión de la auditoría interna multiplicado por INDAC% para la empresa *i* en el año *t*; RCAE385*INDAC% variable de cumplimiento es el promedio de los cumplimientos del directorio y la gestión de la auditoría externas multiplicado por INDAC% para la empresa *i* en el año *t*; RCGR385*INDAC% variable de cumplimiento es el promedio de los cumplimientos del directorio y la gestión de riesgos multiplicado por INDAC% para la empresa *i* en el año *t*; y, por último, RCCAI385*INDAC% variable de cumplimiento es el promedio del directorio y la auditoría interna multiplicado por INDAC% para la empresa *i* en el año *t*. En negrita, las variables identificadas como significativas. Significatividad: * = 10%; ** = 5%; *** = 1%. Entre paréntesis se indica el coeficiente.

La Tabla 4.4.5 muestra que la variable que representa el porcentaje de miembros del directorio en el comité de auditoría (SIZEAC/B) tiene una relación positiva y significativa, es decir, a mayor porcentaje de miembros del directorio en el comité de auditoría mayor grado de ajustes discrecionales, es decir, menor calidad de la información financiera.

Los resultados de la Tabla 4.4.5 muestran que el tamaño de las empresas y ROA influyen significativa y negativamente sobre los devengos discrecionales absolutos. Es decir, indicando que, a mayor tamaño de las empresas, mayor rentabilidad (ROA) mejora la calidad de la información financiera. Respecto a la variable que mide las mujeres en el directorio influye significativa y positivamente sobre los devengos discrecionales absolutos. Es decir, se indica que, a la existencia de mujeres en el directorio las empresas estudiadas muestran menor calidad de la información financiera.

Todas las variables son concordantes con el modelo 3.3 (ver tabla 4.4.3 y 4.4.4), al igual que las variables que no están teniendo un impacto o influencia significativa en los ajustes por devengo discrecionales absolutos para ninguno de los modelos. (LEV, SALESGR, LOSS1, NYSE, SECTOR y INV_S13). La tabla 4.4.5 muestra que la variable INV_S13 tiene un cambio de signo en los modelos, negativo en los modelos 5.1 y 5.2 y respecto de la relación positiva se observa en los modelos 5.3 y 5.4.

Respecto de la hipótesis *H.5.1. La aprobación de la NCG385 ha tenido un efecto positivo en la calidad de la información financiera al reducir la magnitud de los EM*, la variable NCG385 muestra en todas los modelos respectivo una relación negativa, pero no significativa con los EM, es decir, mejora la calidad de información financiera aún que los resultados no son contundentes. Sobre las variables introducidas que sobre son la razón de cumplimiento de los distintos apartados, y el agregado, de la norma 385 de forma conjunta con la independencia del CA, los resultados muestran que para 3 de las cuatro variables se observa una relación negativa y significativa ($RCN385*INDAC\%$, $RCAE385*INDAC\%$ y $RCGR385*INDAC\%$). *H.5.2. Un mejor seguimiento de la NCG385 supone una mejor calidad de la información financiera, reduciendo los EM*, ya que un mayor cumplimiento de razón de cumplimiento de la norma 385 en conjunción con un comité de auditoría más independiente reduce los ajustes discrecionales y, por tanto, mejora la calidad de la información financiera. Respecto a las prácticas de auditoría interna ($RCAI385*INDAC\%$),

está variable no muestra una influencia significativa en los ajustes por devengo discrecionales absolutos, aunque el valor negativo del coeficiente sí estaría indicando que los reduce, reforzando aún más la hipótesis H.5.2

7. Discusión y conclusiones

El comité de auditoría, sus características y el seguimiento de las normas de gobierno corporativo son aspectos fundamentales que se espera influyan en la calidad de la información financiera. Los comités de auditoría ejercen una labor de mediación con los auditores externos y de especial seguimiento de los mecanismos de control interno dentro del directorio, que es el órgano con la responsabilidad final de la elaboración de la información financiera. Su labor tiene especial importancia en un mercado como el de Chile, por estar la propiedad altamente concentrada, lo que puede permitir que los inversionistas mayoritarios dominen los directorios frente a la debilidad que representa los escasos números de independientes en el consejo (directorio). Existen pocos estudios respecto de la importancia de los comités de auditoría o comités de directores, nombre que tiene en la legislación chilena, en Chile, ya que los estudios en este país se han realizado de forma conjunta con otros países de su entorno.

En el contexto chileno la ley no obliga a todas las empresas cotizadas tener un CA. Pese a que la literatura y la práctica de GC muestra que la existencia de un CA es un apráctica de GC muy valorada, en Chile este comité no es obligatorio para todas las empresas cotizadas. La literatura, en general, ha mostrad indica que la existencia de un CA mejora la calidad de la información financiera (e.g. Davidson et al. 2005; Koh et al., 2007; Baxter y Cotter, 2009; Kent et al., 2010). Sin embargo, los resultados obtenidos en este capítulo no están en línea con estos resultados ya que en nuestro estudio la simple presencia del CA no ha mostrado mejorar la calidad de información financiera. Nuestros resultados concuerdan con otros estudios como el de Jaggi y Leung (2007). Estos autores observan que la mera existencia de CA no significa una mejora clara de la calidad de la información financiera, cuando en el directorio existían inversionistas de familiares (conglomerados familiares). En Chile se da una situación similar, ya que las características de concentración de propiedad estudiadas en el capítulo 1 y 3, estarían dando como resultado que el CA no pueda ejercer debidamente sus

funciones y, por tanto, no ser un factor que ayude a generar información financiera de más calidad.

En el caso de Chile, la normativa establece que los CA estén formados mayoritariamente directores independientes y con un número de 3 consejeros. En las sociedades analizadas, que son todas las no financieras cotizadas en el IGPA, todos los CA han mostrado tener el mínimo número de miembros. Por un lado, esto estaría indicando que no hay interés en que los CA tengan más miembros que los estrictamente necesarios. Por otro lado, supone una dificultad metodológica el estudio del tamaño, número de miembros, de este comité, al comportarse como una constante. Esa dificultad no ha permitido contrastar lo que han mostrado estudios relacionados con la materia que es una relación negativa entre tamaño del comité de auditoría y magnitud de los EM (e.g.; Ghosh et al., 2010; Kent et al., 2010; Zalata, et al., 2018; Duong, et al., 2020). Para subsanar este problema, se ha creado una variable que representara tamaño del CA en relación al tamaño del directorio. Los resultados han mostrado una relación positiva a la realización de ajustes discrecionales, es decir, menor calidad de la información financiera. Se puede extraer de este resultado que el CA se ve influenciado por los directores, tal vez, inversores mayoristas que logran influir en el CA. Otra posible explicación es que el número de miembros de los CA en la muestra, 3, es menor al necesario para ser eficientes. Lo podemos extraer de la relación obtenida en el capítulo 3, donde el tamaño de los directorios no es, generalmente, grande y el efecto de esta característica es que, a mayor número de miembros del directorio, mejor la calidad de la información financiera. Como indica Jensen (1993) un tamaño adecuado del directorio es tener 7 a 8 miembros, lo que coincide con Gerald (2011). En este caso que abierta la duda a ¿Cuál es el tamaño óptimo del CA? Concordamos con Briano y Saavedra (2015) que muestran que, a mayor proporción de consejeros independientes, mayor nivel de transparencia en el GC, que en nuestro caso se materializa en los CA tengan un número suficiente de independientes que puedan contrarrestar a los mayoristas en el directorio. Además, estos resultados no concuerdan con Ghosh et al. (2010) en lo que se refiere a que mayor cantidad de miembros en el comité resulta en una mayor calidad de información financiera, ya que la medición que hemos realizado ha sido con relación a un directorio que mayoritariamente se encuentra dominado por los principales inversores, debido a la alta concentración de la propiedad. Es decir, podemos indicar que directorios más pequeños implican que una mayor proporción de directores estén en el comité de auditoría, por lo que se estaría la independencia. Además, se

puede incluir que Zhang (2007) y el propio Ghosth et al. (2010), mostraron duda respecto a las juntas y comités de auditoría fueran efectivas en mejorando la calidad de las ganancias después de la SOX, situación que puede estar observando en Chile.

Respecto a la característica de porcentaje de independientes en el CA, nuestros resultados han mostrado una relación negativa con los EM, es decir, cuantos más miembros independientes, mejor calidad de la información financiera. Este resultado concuerda con Klein (2002), que encontraba que las empresas que cambian sus directorios y / o comités de auditoría de mayoría independiente a una minoría independiente tienen aumentos significativamente mayores en las acumulaciones o EM, en caso contrario sucede una disminución. La relación hallada concuerda, además, con otros estudios como los de Kapkiyai et al. (2020), Astami y Rusmin (2018), Sehrawat et al. (2019), Klein (2002), Chen et al. (2007), Kent et al. (2010), Habbash y Alghamdi (2017) y Zalata et al. (2018). En general, se puede indicar que, en Chile, los miembros independientes tienen la capacidad de controlar y fiscalizar la realización de ajustes discrecionales.

En relación a las razones de cumplimiento, grado de seguimiento, de las prácticas seleccionadas contenidas en la NCG N°385, podemos indicar que no han mostrado tener, por sí mismas una relación significativa y negativa con los EM. Es decir, un mayor seguimiento de estas prácticas no parece mejorar la calidad de la información financiera. Sin embargo, al incluir su seguimiento de forma conjunta con el grado de independencia del comité de auditoría, si logramos observar que las razones de cumplimiento han mostrado una relación significativa y negativa con la realización de EM. Por lo tanto, el seguimiento de estas prácticas si parece ser efectivo como mecanismo de mejora de la calidad de la información financiera cuando se da en conjunción con otros aspectos de buen gobierno corporativo como es un comité de auditoría más independiente. Además, podemos recordar que *“el promedio de adopción en el período 2015 - 2019 es de un 34%, resultados similares a los obtenidos por Arenas et al. (2019) quienes cuantificaron el grado de adopción para el 2015 en un 28,35%, 2016 en un 32,59% y 2017 en un 34,85% y lo clasifican como bajo e incipiente, en consecuencia, el avance es marginal luego de dos años de adhesión a las prácticas de gobierno corporativo (Arenas et al, 2021).* En nuestro análisis, respecto a las empresas que tienen CA el porcentaje de seguimiento es mayor, por lo que podemos hablar de un seguimiento razonable, con 76,4% para el tema relacionado con la auditoría externa; 56,7%

en el caso de Gestión de Riesgo y un 67,5% referido a la auditoría interna. Para la variable acumulada de seguimiento de los 3 temas recomendaciones, el seguimiento se ha cuantificado en el 66,8%. La diferencia de seguimiento puede deberse a las distintas muestras estudiadas. En nuestro caso, la muestra corresponde a las empresas no financieras más importantes del mercado, 60 empresas/año, incluidas en el el IGPA. En el caso de Arenas et al. (2021), el análisis se realiza para cerca de 200 empresas, casi el total de las empresas cotizadas, no especificando si son financieras o no. Por lo tanto, en nuestro caso se ha capturado en la muestra a las empresas que cumplen con mayor precisión las normas. Además, en nuestro análisis del seguimiento, no sólo se ha usado una cuantificación binaria, 1 para cumplimiento y 0 no cumplir, ya que se han analizado las explicaciones facilitadas por las empresas y se ha observado que muchas empresas cumplen con un alto grado de los solicitado, aunque no informen de cumplir con la práctica. Esto ha permitido una valoración del seguimiento de las prácticas más preciso que en otros estudios.

Finalmente, y dentro del objetivo de la tesis de observar el efecto en sí de la entrada en vigor de la NCG 385, nuestros resultados están en línea con los capítulos anteriores que, han mostrado que ha tenido un efecto negativo, pero no significativo, en los EM. Es decir, los resultados sugieren que la norma ha efecto un efecto positivo en la calidad de la información financiera, pero no podemos asegurarlo. Lo que si podemos indicar es que la NCG 385 ha obligado a reportar el seguimiento de prácticas de las que hasta su aprobación era voluntario reportar conforme a la NCG 341. Por lo tanto, si habría tenido un efecto positivo en la transparencia de las sociedades, en particular las del IGPA. Además, nuestros resultados han mostrado, como se ha indicado, que el efecto conjunto de comités de auditoría más independientes y el seguimiento de las prácticas de buen gobierno corporativo en la calidad de la información financiera es positivo. Por tanto, nuestros resultados apoyan el argumento de que nuevas mejoras en el GC de las sociedades abiertas en Chile va a traer efectos positivos en la calidad de la información financiera y, es de esperar, en otros ámbitos de la gestión de estas sociedades.

8. Referencias

- Abernathy, J. L., Beyer, B., Masli, A., y Stefaniak, C. (2014). The association between characteristics of audit committee accounting experts, audit committee chairs, and financial reporting timeliness. *Advances in Accounting*, 30(2), 283-297.
- Agustiningsih, S. W., Suhardjanto, D., y Amin, A. (2020). Independent Board, Earnings Management, and Audit Quality. *TEST Engineering & Management*, 82, 5035-5045.
- Astami, E. W., y Rusmin, R. (2018). Corporate Governance and Earnings Management: The Role of Board of Directors and Audit Committee in Financially Distressed Firms. *International Journal of Service Management and Sustainability*, 3(1), 113-144.
- Arenas Torres, F., Campos Troncoso, R., y Santander Ramírez, V. (2019). Adopción de prácticas de gobierno corporativo del mercado chileno en el trienio 2015-2017. *Visión de futuro*, 23(2), 37-55.
- Bao, S. R., y Lewellyn, K. B. (2017). Ownership structure and earnings management in emerging markets—An institutionalized agency perspective. *International Business Review*, 26(5), 828-838.
- Baxter, P., y Cotter, J. (2009). Audit committees and earnings quality. *Accounting & Finance*, 49(2), 267-290.
- Betz, M., O'Connell, L., & Shepard, J. M. (1989). Gender differences in proclivity for unethical behavior. *Journal of Business Ethics*, 8(5), 321-324.
- Byun, Hae-Young (2007). The cost of debt capital and corporate governance practices. An: *Asia- Pacific Journal of Financial Studies*, 36(5). 765-806.
- Brennan, N. M., y Solomon, J. (2008). Corporate governance, accountability and mechanisms of accountability: an overview. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*. 21(7), 885-906.
- Briano-Turrent, G., y Rodríguez-Ariza, L. (2016). Corporate governance ratings on listed companies: An institutional perspective in Latin America. *European Journal of Management and Business Economics*, 25, 2, 63-75.

- Briceño, T., y Garrido, D. S. (2017). Análisis de las prácticas para el fortalecimiento de gobierno corporativo, establecidas en la norma de carácter general n° 385, emitida por la Superintendencia de Valores y Seguros el año 2015. Aplicado al sector retail en Chile. *Revista de Investigación Aplicada en Ciencias Empresariales*, 6(1), 7-32.
- Brush, T. H., Bromiley, P., y Hendrickx, M. (2000). The free cash flow hypothesis for sales growth and firm performance. *Strategic Management Journal*, 21(4), 455-472.
- Cadbury (1992). Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, y Cadbury, S. A. (1992). Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance: Draft Report Issued for Public Comment. *Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance*.
- Callao, S., Jarne, J. and Wróblewski, D., 2014. The development of earnings management research. A review of literature from three different perspectives. *Theoretical Journal of Accounting (Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości)*, 79, 135-177
- Claessens, S., Djankov, S., Fan, J. P., y Lang, L. H. (2002). Disentangling the incentive and entrenchment effects of large shareholdings. *The Journal of Finance*, 57(6), 2741-2771.
- Chen, K. Y., Elder, R. J., y Hsieh, Y. M. (2007). Corporate governance and earnings management: The implications of corporate governance best-practice principles for Taiwanese listed companies. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 3(2), 73-105.
- Cohen, D. A., Dey, A., y Lys, T. Z. (2005). Trends in earnings management and informativeness of earnings announcements in the pre-and post-Sarbanes Oxley periods. Available at SSRN 658782. 1-42.
- Cohen, D. A., Dey, A., y Lys, T. Z. (2008). Real and accrual-based earnings management in the pre-and post-Sarbanes-Oxley periods. *The accounting review*, 83(3), 757-787.
- Corazza, F., Kruger, S. D., de Moura, G. D., y Dal Magro, C. B. (2020). Women's Participation in the Board of Directors and Earnings Management. *Contabilidade y Negocios*, 15(30), 124-139.
- Cornejo-Saavedra, E. E. (2018). Earnings management para evitar reportar pérdidas: Chile, 2010-2014. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 23(45), 167-181.

- Dahya, J., McConnell, J. J., y Travlos, N. G. (2002). The Cadbury committee, corporate performance, and top management turnover. *The Journal of Finance*, 57(1), 461-483.
- Dahya, J., y McConnell, J. J. (2007). Board composition, corporate performance, and the Cadbury committee recommendation. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 42(3), 535-564.
- Davidson, R., J. Goodwin-Stewart, y P. Kent, (2005), Internal governance structures and earnings management, *Accounting and Finance* 45, 241–267.
- Dechow, P. M., & Dichev, I. D. (2002). The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The accounting review*, 77, (1), 35-59.
- Demb, A., y Neubauer, F. F. (1992). The corporate board: Confronting the paradoxes. *Long range planning*, Publisher: Oxford University Press. 25(3), 9-20.
- Denis, D. K., y McConnell, J. J. (2003). International corporate governance. *Journal of financial and quantitative analysis*, 38(1), 1-36.
- Donnelly, R., y Mulcahy, M. (2008). Board structure, ownership, and voluntary disclosure in Ireland. *Corporate Governance: An International Review*, 16(5), 416-429.
- Duong, L., Evans, J., y Truong, T. P. (2020). Getting CFO on board—its impact on firm performance and earnings quality. *Accounting Research Journal*.
- Fama, E. F., y Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, Jun, 1(983), 301-326.
- Fan, Y., Jiang, Y., Zhang, X., y Zhou, Y. (2019). Women on boards and bank earnings management: From zero to hero. *Journal of Banking and Finance*, 107, 1-21.
- Francis, J.R. y Wang, D. (2008), The Joint Effect of Investor Protection and Big 4 Audits on Earnings Quality Around the World, *Contemporary Accounting Research*, 25 (1), 157-91.
- Ghafran, C., y O'Sullivan, N. (2017). The impact of audit committee expertise on audit quality: Evidence from UK audit fees. *The British Accounting Review*, 49(6), 578-593.
- García O., B., y Gill, B. (2004). El gobierno corporativo en las empresas españolas cotizadas: el cumplimiento de las recomendaciones del código Olivencia. *Revista Valenciana de Economía y Hacienda*, (10), 127-160.

- Ghosh, A., Marra, A., y Moon, D. (2010). Corporate boards, audit committees, and earnings management: pre-and post-SOX evidence. *Journal of Business Finance & Accounting*, 37(9-10), 1145-1176.
- Gillan, S. L. (2006). Recent Developments in Corporate Governance: *An Overview*. *Journal of Corporate Finance*, 12, 381-402.
- Godoy Uson, M. P., Walker Hitschfeld, E., y Zegers Ruiz-Tagle, M. (2018). Análisis del primer intento de imponer autorregulación sobre gobierno corporativo en Chile: resultados de un oxímoron. *Revista Chilena de Derecho*, 45(1), 179-210.
- Gompers, P., Ishii, J., y Metrick, A. (2003). Corporate governance and equity prices. *The Quarterly Journal of Economics*, 118(1), 107-156.
- Gormley, T. A., & Matsa, D. A. (2014). Common errors: How to (and not to) control for unobserved heterogeneity. *Review of Financial Studies*, 27(2), 617–661. doi:10.1093/rfs/hht047
- Gul, F. A., Habbash, M., y Alghamdi, S. (2017). Audit quality and earnings management in less developed economies: the case of Saudi Arabia. *Journal of Management & Governance*, 21(2), 351-373
- Hamdan, A. M. M. (2020). Audit committee characteristics and earnings conservatism in banking sector: empirical study from GCC. *Afro-Asian Journal of Finance and Accounting*, 10(1), 1-23.
- Healy, P.M. y 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(1-3), 405-440.
- Higgs, Derek (2003). Review of the role and effectiveness of non-executive directors. (20 January, 2003)
- Hribar, P. y Collins D.W. (2002), Errors in Estimating Accruals: Implications for Empirical Research. *Journal of Accounting Research*. University of Chicago. 40, 1 (Mar., 2002), 105-134.
- Iltis, (2021). Análisis Gobiernos Corporativos en Chile. Resultados de la NCG 385. Junio 2021. Iltis Consulting. <https://www.iltis.cl/wp-content/uploads/2021/06/Gobiernos-Corporativos-en-Chile-NCG-385-Junio-2021.pdf>

- Informe Olivencia (1998) Comisión Especial para el estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades [1998]: *El gobierno de las sociedades cotizadas*, Informe Olivencia (febrero), Madrid.
- Ittonen, K., Miettinen, J., y Vähämaa, S. (2010). Does female representation on audit committees affect audit fees?. *Quarterly Journal of Finance and Accounting*, 113-139.
- Jaggi, B., y Leung, S. (2007). Impact of family dominance on monitoring of earnings management by audit committees: Evidence from Hong Kong. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 16(1), 27-50.
- Jeanjean T. y Stolowy, (2008). Do accounting standards matter? An exploratory analysis of earnings management before and after NIIF adoption, *Journal of Accounting and Public Policy*. 27, 6, November–December 2008, 480-494
- Jensen, M. C., y Meckling, W. (1976). H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure En: *Journal of Finance Economics*, 3.
- John, K., De Masi, S., y Paci, A. (2016). Corporate governance in banks. *Corporate Governance: An International Review*, 24(3), 303-321.
- Jones, J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research* 29: 193-228.
- Kapkiyai, C., Cheboi, J., & Komen, J. (2020). Audit Committee Effectiveness and Earnings Management Among Publicly Listed Firms in Kenya. *SEISENSE Journal of Management*, 3(2), 31-44.
- Kasznik, R., (1999). On the association between voluntary disclosure and earnings management. *Journal of Accounting Research* 37, 57–81.
- Kent, P., Routledge, J., y Stewart, J. (2010). Innate and discretionary accruals quality and corporate governance. *Accounting & Finance*, 50(1), 171-195.
- Klein, A. (2002). Audit Committee, Board of Director Characteristics, and Earnings Management. *Journal of Accounting and Economics*. 33, 3, August 2002, 375-400.
- Kochan, T., Bezrukova, K., Ely, R., Jackson, S., Joshi, A., Jehn, K., ... y Thomas, D. (2003). The effects of diversity on business performance: Report of the diversity research network. *Human Resource Management: Published in Cooperation with the School of Business Administration, The University of Michigan and in alliance with the Society of Human Resources Management*, 42(1), 3-21.

- Koh, P. (2003). On the association between institutional ownership and aggressive corporate earnings management in Australia. *The British Accounting Review* 35 (2003) 105–128.
- Koh, P. S., Laplante, S. K., y Tong, Y. H. (2007). Accountability and value enhancement roles of corporate governance. *Accounting & Finance*, 47(2), 305-333.
- La Porta, R., López-de Silanes, F., Shleifer, A., y Vishny, R., (2000). Agency problem and dividend policies around the world. *The Journal of Finance*, 55(1), 1-33.
- Lagos, D. L., y Vecino, C. E. (2011). Medición de la aplicación de prácticas de gobierno corporativo en Colombia. *Tendencias*, 12(2), 230-253.
- Lefort, F., y González, R. (2008). Hacia un mejor gobierno corporativo en Chile. *Revista Abante*, 11(1), 17-37.
- Lennox, C. (1999) Audit Quality and Auditor Size: An Evaluation of Reputation and Deep Pockets Hypotheses. *Journal of Business Finance and Accounting*, 26 (7) y (8), 779-805.
- Leuz, C., Nanda, D., y Wysocki, P. D. (2003). Earnings management and investor protection: an international comparison. *Journal of Financial Economics*, 69(3), 505-527.
- LEY N° 18.046, (1981) Ley sobre Sociedades Anónimas. Fecha de publicación 22/10/1981. Fecha de promulgación 21/10/1981. <https://www.bcn.cl/leychile/navegar?idNorma=29473>.
- Ley N° 19.705. Regula las Ofertas Públicas de Adquisición de Acciones (OPAS) y establece régimen de Gobiernos Corporativos. <https://obtienearchivo.bcn.cl/obtienearchivo?id=recursoslegales/10221.3/28057/1/HL19705.pdf>.
- LEY N° 20.382, (2009). “Introduce Perfeccionamientos a la Normativa que Regula los Gobiernos Corporativos de las Empresas”. Fecha de publicación 20/10/2009. Fecha de promulgación 13/10/2009. <https://www.bcn.cl/leychile/navegar?idNorma=1007297>.
- Ley Sarbanes-Oxley (2002), cuyo título oficial en inglés es Sarbanes-Oxley Act of 2002, Pub. L. No. 107-204, 116 Stat. 745 (30 de julio de 2002),
- Lin, J. W., y Hwang, M. I. (2010). Audit quality, corporate governance, and earnings management: A meta-analysis. *International journal of auditing*, 14(1), 57-77.

- Liu, Q., y Lu, Z. J. (2007). Corporate governance and earnings management in the Chinese listed companies: A tunneling perspective. *Journal of Corporate Finance*, 13(5), 881-906.
- Liu, C., Chung, C. Y., Sul, H. K., y Wang, K. (2018). Does hometown advantage matter? The case of institutional blockholder monitoring on earnings management in Korea. *Journal of International Business Studies*, 49(2), 196-221.
- Nelson, J., Gallery, G., y Percy, M. (2010). The role of corporate governance in mitigating the selective disclosure of executive stock option information. *Accounting and Finance*, 50(3), 685-717.
- McNichols, M., y Wilson, G. P., (1988). Evidence of earnings management from the provision for bad debts. *Journal of Accounting Research*, 26, 1-31.
- Murphy, K. J. (1985). Corporate performance and managerial remuneration: An empirical analysis, *Journal of Accounting and Economics*, 7, 11-42.
- O'sullivan, N. (2000). The impact of board composition and ownership on audit quality: Evidence from large UK companies. *The British Accounting Review*, 32(4), 397-414.
- Portalanza, A. (2013). Gobierno corporativo una aproximación teórica. *Saber, ciencia y libertad*, 8(1), 117-124.
- Prado-Lorenzo, J. M., y García-Sánchez, I. M. (2010). The role of the board of directors in disseminating relevant information on greenhouse gases. *Journal of business ethics*, 97(3), 391-424.
- Pucheta-Martínez, M. C. P., Bel, I. O., y Olcina, G. S. (2018). ¿Se comportan más éticamente las consejeras que los consejeros de las comisiones de auditoría respecto a la calidad de la información contable? Estudios financieros. *Revista de contabilidad y tributación: Comentarios, casos prácticos*, (423), 147-176.
- Razzaque, R. M., Ali, M. J., y Mather, P. (2020). Corporate governance reform and family firms: Evidence from an emerging economy. *Pacific-Basin Finance Journal*, 59, 101260.
- Reyes Guzmán, G., y Moslares García, C. (2010). La unión europea en crisis: 2008-2009. *Problemas del desarrollo*, 41(161), 13-39.

- Rodríguez, D. L., Gallego, I., y García, S. I., (2010) Determinantes de la divulgación voluntaria de información estratégica en internet: un estudio de las empresas españolas cotizadas. *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, 19(1),9–26.
- Saona, P., Muro, L., y Alvarado, M. (2020a). How do the ownership structure and board of directors' features impact earnings management? The Spanish case. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 31(1), 98-133
- Saona, P., Muro, L., San Martín, P., y Cid, C. (2020 b). Ibero-American corporate ownership and boards of directors: implementation and impact on firm value in Chile and Spain. *Economic research-Ekonomska istraživanja*, 33(1), 2138-2170.
- Sehrawat, N. K., Kumar, A., Lohia, N., Bansal, S., y Agarwal, T. (2019). Impact of Corporate Governance on Earnings Management: Large Sample Evidence from India. *Asian Economic and Financial Review*, 9(12), 1335.
- Shrives, P. J., y Brennan, N. M. (2015). A typology for exploring the quality of explanations for non-compliance with UK corporate governance regulations. *The British Accounting Review*. 47, 1, 85-99.
- Shuto, A. (2007). Executive compensation and earnings management: Empirical evidence from Japan. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 16(1), 1-26.
- Shleifer Andrei y Vishnya Robert W., (1997). Survey of Corporate Governance”, *The Journal of Finance*, LII, 2. June 1997.
- Silva, B. (2015). Gobiernos Corporativos en Chile: Estudio sobre el cumplimiento de los principios de la OCDE por las empresas chilenas en 2001- 2008 y 2009-2013. Tesis doctoral. *Universidad Autónoma de Madrid. Madrid*.
- Sun, N., Salama, A., Hussainey, K., y Habbash, M. (2010). Corporate environmental disclosure, corporate governance and earnings management. *Managerial Auditing Journal*.
- Teshima, N., y Shuto, A. (2008). Managerial ownership and earnings management: Theory and empirical evidence from Japan. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 19(2), 107-132.
- Teti, E., Dell’Acqua, A., Etro, L. and Resmini, F. (2016), "Corporate governance and cost of equity: empirical evidence from Latin American companies", *Corporate Governance*, Vol. 16 No. 5, pp. 831-848.

- Vitolla, F., Raimo, N., y Rubino, M. (2020). Board characteristics and integrated reporting quality: an agency theory perspective. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(2), 1152-1163.
- Wintoki, M. B., Linck, J. S., y Netter, J. M. (2012). Endogeneity and the dynamics of internal corporate governance. *Journal of Financial Economics*, 105(3), 581–606.
- Wilson, M. (2011). Earnings management in Australian corporations. *Australian Accounting Review*, 21(3), 205-221.
- Xie, B., Davidson III, W. N., y DaDalt, P. J. (2003). Earnings management and corporate governance: the role of the board and the audit committee. *Journal of Corporate Finance*, 9(3), 295-316.
- Yamaguchi, T. (2022). Earnings management to achieve industry-average profitability in Japan. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 29(2), 402-431.
- Zalata, A. M., Taurigana, V., y Tingbani, I. (2018). Audit committee financial expertise, gender, and earnings management: Does gender of the financial expert matter?. *International Review of Financial Analysis*, 55, 170-183.
- Zheng, X. (2020) The Research on the Influence of the Powerful Executives Serve as the Board Secretary on Earnings Management. *Academic Journal of Humanities & Social Sciences*, 3(1), 39-48.

PARTE III

Auditoría externa y calidad de la información financiera en las sociedades anónimas abiertas chilenas.

CAPÍTULO 5

ANÁLISIS DEL EFECTO DE LA ROTACIÓN DE FIRMA Y SOCIO EN LA CALIDAD DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA

CAPÍTULO 6

DETERMINANTES DEL CAMBIO DE FIRMA DE AUDITORÍA EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS, ¿EN BUSCA DE CALIDAD O EN BUSCA DE COMPLICIDAD?

CAPÍTULO 5

ANÁLISIS DEL EFECTO DE LA ROTACIÓN DE FIRMA Y SOCIO EN LA CALIDAD DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA EN CHILE

Resumen

La auditoría externa es uno de los mecanismos externos más relevantes para evaluar la calidad de la información financiera de una empresa, ya que los auditores pueden suplir la falta de experiencia de inversionistas del mercado y de estructuras adecuadas de gobierno corporativo. Un buen monitoreo por parte de los auditores puede reducir la probabilidad de que exista información errónea en los estados financieros, protegiendo así a los inversores. Esta investigación examina el efecto de la rotación de firma y socio, y de forma complementaria la permanencia de firma y socio, en la calidad de la información financiera, medida en términos de ajustes discrecionales por devengo, o *earnings management* (EM), en las sociedades anónimas abiertas no financieras en Chile.

Las características del mercado de auditoría en las sociedades cotizadas chilenas son una alta concentración, alto grado de oligopolio, en las firmas Big4. Esta característica es común a otros contextos, pero en el caso chileno las regulaciones sobre la auditoría externa son menos restrictivas que en otros países. Por ejemplo, en Chile, hasta muy recientemente no ha existido la obligación de revelar los honorarios pagados a las firmas de auditoría por servicios de auditoría y por servicios distintos de auditoría (por ejemplo, consultorías). En este país tampoco hay requisitos sobre la duración mínima o máxima del encargo de la firma de auditoría, y solo se establece que el socio auditor debe rotar, al menos, cada 5 años. Pese a esta situación, el contexto chileno se caracteriza por una elevada rotación tanto de firma como de socio.

El estudio se realiza mediante datos panel o mínimos cuadrados ordinarios (MCO) para el periodo 2011-2017, sobre 417 observaciones, correspondiente a 60 empresas del IGPA. Dado que, durante el periodo analizado, concretamente en el año 2015, se aprobó la Norma de Carácter General N°385 (NCG385) para el mejoramiento del gobierno

corporativo de las sociedades abiertas chilenas, los análisis también pretenden determinar el efecto de la aprobación de esta norma en las sociedades analizadas. Los resultados muestran que un cambio de firma de auditoría, y una menor duración del encargo de la misma, se asocia a mayores ajustes discrecionales, es decir, una peor calidad de la información financiera. Para el caso de la rotación y permanencia de socio, los resultados no son concluyentes y depende del periodo considerado, previo o posterior a la aprobación de la NCG385. Los resultados sugieren que la aprobación de esta norma ha tenido un efecto positivo, aunque limitado, en la mejora de la calidad de la información financiera. Al contrario que en otros contextos, donde las reformas legislativas han limitado la duración máxima del encargo de auditoría, nuestros resultados nos llevan a concluir que en el caso chileno sería necesario establecer duraciones mínimas del encargo de firma y socio para que se pueda lograr el conocimiento del cliente y sus operaciones, mejorando así la calidad de la auditoría y, por tanto, de los estados financieros.

CAPÍTULO 5

ANÁLISIS DEL EFECTO DE LA ROTACIÓN DE FIRMA Y SOCIO EN LA CALIDAD DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA EN CHILE

1. Introducción

Los participantes de los mercados de capitales requieren de información financiera de calidad para que funcionen adecuadamente (Dechow et al., 2011). La auditoría externa (AE) es uno de los mecanismos más relevantes para evaluar la calidad de la información financiera de una empresa (Cohen et al., 2002). Los auditores tienen un papel fundamental para reducir la probabilidad de que exista información errónea en los estados financieros, protegiendo así a los inversores (Fan y Wong, 2005). Durante la crisis financiera global del 2008, la auditoría externa ha sido un mecanismo importante para minimizar la manipulación contable o *earnings management* (EM) (Reguera-Alvarado et al., 2019). La demanda de servicios de auditoría externa viene determinada por los problemas de agencia asociados a la separación de la propiedad y el control, y por la asimetría de información entre la administración y de los inversores (Lin y Hwang, 2010). Diversos estudios han investigado la capacidad de las auditoras en detectar los EM, demostrando que las auditoras son sensibles a la manipulación contable y que pueden detectar incentivos de los administradores para realizarlos (e.g. Hirst, 1994; Yasser y Soliman, 2018). Bartov et al. (2000) indican, al estudiar diversos modelos de detección de EM, que las empresas de auditoría detectan EM al realizar las calificaciones de la información financiera, lo que sería concordante con Hirst (1994).

Asumida la necesidad de auditorías “de calidad”, la propia definición de la calidad de una auditoría es un tema sujeto a debate y que ha generado múltiple literatura al respecto (véase Knechel et al., 2013). Knechel (2009) considera que todavía no se conoce la forma de definir la calidad de auditoría “y menos aún medirla”. Knechel et al. (2013) hacen un importante aporte revisando la literatura al respecto y destacan que, dependiendo de “los ojos con que se mira” el tema, distintos usuarios/distintos intereses, la percepción de la

calidad de auditoría puede variar. Estos autores indican que la literatura ha considerado tradicionalmente la presencia de una mayor calidad de auditoría en términos de que no se den ciertos “resultados”, *outcomes*, como procesos legales relacionados con la calidad de los estados financieros, reelaboración de estados, o que se produzca la presencia de opiniones sobre la continuidad del funcionamiento de la empresa o salvedades en el informe de auditoría. Una forma de examinar la calidad de auditoría es considerar la calidad de los propios estados financieros o la “calidad de las ganancias” (“*earnings quality*”) o EM. Esta calidad de las ganancias se vincula normalmente a dos magnitudes o conceptos, los ajustes discrecionales y el conservadurismo contable (e.g. Cameran et al., 2016). Una limitación de esta aproximación a la calidad es que no se puede separar con facilidad la calidad de la auditoría con la propia calidad de los estados financieros (Knechel, 2009). Pese a esta limitación, este es el enfoque adoptado en este capítulo para medir la calidad de auditoría, esto, es medir la calidad de la auditoría mediante los EM, usando como medida la estimación los ajustes discrecionales por devengo. La justificación a este enfoque es doble; en primer lugar, en la medida que el informe de auditoría valora la calidad de los estados financieros, una labor bien realizada pondría de manifiesto, o limitaría, la presencia de ajustes discrecionales en la formulación de los estados financieros. Segundo, la literatura utiliza como indicador de ambos aspectos, tanto de calidad de los estados financieros como de calidad de auditoría, los EM, normalmente mediante estimaciones de los ajustes discrecionales por devengo, mostrando la estrecha relación que existe entre calidad de los estados financieros y calidad de la labor de auditoría. Numerosos trabajos han utilizado la estimación de los ajustes discrecionales por devengo como medida de la calidad de la auditoría (e.g. Gul et al., 2009; Carmona et al., 2015; Corbella et al., 2015; Cameran et al., 2016; Reguera-Alvarado et al., 2019).

Considerando lo antes explicado, en este capítulo se usan indistintamente los términos “calidad de auditoría” y “calidad de los estados financieros”, ya que la calidad de la labor de auditoría acaba reflejándose en los estados financieros finalmente reportados (e.g. Boone et al., 2010). Más allá de la propia definición, o indefinición, del concepto de calidad de auditoría, las empresas auditoras son importantes por la vigilancia que realizan de los estados financieros para que en su elaboración no influyan los incentivos contractuales de los mercados, ni los financieros de los administradores (Watts y Zimmerman, 1990). Además, las firmas de auditoría suplen la falta de experiencia de los

accionistas del mercado y de estructuras adecuadas de gobierno corporativo (Becker et al., 1998). Las empresas auditoras mitigan las prácticas de manipulación contable (Healy y Whalen, 1999; Nelson et al., 2002) que pueden realizar los administradores para modificar la información financiera y lograr sus propios objetivos fruto de los problemas de agencia entre propietarios y administradores (e.g. Watts y Zimmerman, 1986; Healy y Palepu, 2001; Xie et al., 2003).

Algunos de los aspectos normalmente estudiados relativos a la calidad de la auditoría son, entre otros, la importancia de la firma de auditoría, esto es, si pertenecen al grupo de las “grandes firmas” internacionales, actualmente Big4, o no (e.g. Kim et al., 2003; Boone et al., 2010; He et al., 2014; Kim et al., 2019; El-Dyasty y Elamer, 2021), tiempo que lleva la firma o el socio de auditoría (e.g. Deis y Giroux, 1992; Johnson et al., 2002; Francis, 2004; Ghosh y Moon, 2005; Knechel y Vanstraelen, 2007; Gul et al., 2007; Jackson et al., 2008; Gul et al., 2009; Jenkins y Velury, 2012; González-Díaz et al., 2015; García-Blandon et al., 2017; Habbash y Alghamdi, 2017; Reguera-Alvarado et al., 2019; García-Blandon et al., 2020) y el cambio, rotación de firma y/o socio (e.g. Myers et al., 2003; Caramanis y Lennox, 2008; Kwon et al., 2014; Corbella et al., 2015; Jonhson y O’Keefe, 2015; Cameran et al., 2016; Arthur et al., 2017; Gómez-Aguilar et al., 2018; Jong et al., 2020). La literatura indica que la reputación de las empresas de AE, principalmente de las conocidas como “*Big4*”⁴⁰, son eficaces en diagnosticar los problemas complejos en industrias específicas por contar con los conocimientos y experiencia necesario para ello (e.g. Habbash y Alghamdi., 2017; Agustiniingsih et al., 2020). En países con instituciones de gobernanza relativamente pobres, las firmas de auditoría categorizadas como “Big firms” se vuelven más valiosas, principalmente porque los mercados de capitales recompensan a las empresas que son clientes de estas firmas, logrando que las empresas sean mejor valorizadas y logrando costos de financiamiento de capital más baratos (Guedhami et al., 2014). Las firmas de auditoría del grupo de las “Big firms” son capaces de limitar la presencia de ajustes discrecionales agresivos y potencialmente oportunistas en las empresas que auditan (Francis et al., 1999). En mercados emergentes, como es el caso de China, los inversores extranjeros tienden a invertir en compañías con auditores de “alta calidad” (Big firms), ya que es conocido que proporcionan una buena calidad de

⁴⁰ Recordemos que muchos autores analizan un contexto en el que el grupo de las *Big firms* estaba compuesto por 6 y 5 firmas, pero actualmente este grupo está compuesto por 4 firmas, (Deloitte, EY, KPMG y PwC) en forma genérica en el capítulo se hace referencia a las Big4.

auditoría (He et al., 2014). Sin embargo, en el caso de Francia, caracterizado por un entorno de bajo riesgo de litigio, Piot y Janin (2007) no encuentran diferencias significativas en el nivel de EM entre firmas que son auditadas por las firmas consideradas “Big” (en el contexto de estudio se habla de las Big5) y las que no lo son. Esto hace importante, tener en cuenta el entorno y regulación de cada país, ya que es posible que el contexto delimite las formas de actuar de las empresas de auditoría.

Este capítulo analiza la calidad de la auditoría en Chile. La crisis del caso La Polar en 2011, descrito en el Capítulo 1, tuvo gran repercusión en el país ya que afectó a las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFPs) y, por tanto, a numerosos pensionistas chilenos. Parte de la crisis fue atribuida a la negligente labor realizada por la auditora PwC (Castañeda et al., 2015). En Chile, el mercado de auditoría externa de las sociedades anónimas abiertas (S.A.), o cotizadas, se encuentra concentrada en las Big4 (Cervantes et al., 2021), con un grado de concentración del mercado de auditoría del 98% de las 40 S.A. que cotizan en el índice de precios selectivo de acciones (IPSA) de la Bolsa de Santiago. Dicha concentración también se manifiesta en la muestra analizada en este trabajo, que se compone de S.A. no financieras pertenecientes al Índice General del Precio de Acciones (IGPA). El grado de concentración del mercado de auditoría en las firmas del IGPA es tal, como se muestra en la sección 3 de este capítulo⁴¹, que no existen suficientes observaciones de empresas auditadas por firmas no Big4 que permita estudiar si existen diferencias en la calidad de la información financiera según el tipo de firma de auditoría, Big4 o no. Por lo tanto, este aspecto, el efecto de ser auditado por una Big4 o por una firma fuera de este grupo no puede ser analizado en el contexto de nuestro estudio. Sin embargo, aunque la rotación de firma no es obligatoria en Chile, se da la circunstancia que, en el periodo analizado en este estudio 2011-2017, entre las S.A. no financieras en Chile se han producido numerosos cambios voluntarios de firma de auditoría. En concreto, en este periodo se han dado un total de 55 cambios de firma para una muestra de 417 observaciones (véase la sección 3 para un mayor detalle de los cambios producidos), lo que supone un 13% de cambios de firma. Esta cifra duplica la reportada por Corbella et al. (2015), 6%, para el contexto italiano donde la rotación de firma era obligatoria. En lo que se refiere a rotación de socio en Chile, se debe producir una rotación al alcanzar los 5 años de trabajo continuado (Mahenthiran et al., 2020). Por lo tanto, el

⁴¹ La tabla 5.1 muestra que, de las 60 sociedades analizadas, solo una no es auditada por una firma Big4.

efecto de la rotación de firma y socio sobre la calidad de auditoría es un aspecto que sí se puede estudiar en el mercado de AE en Chile y que puede generar un conocimiento interesante aplicable tanto a países de su entorno, como a países con contextos de auditoría y gobierno corporativo similares.

El objetivo de este capítulo es estudiar el efecto que la labor de auditoría externa (AE) tiene en la calidad de la información financiera en Chile. Los aspectos de la AE que se estudian son el efecto que la permanencia/rotación de firma de auditoría y la permanencia/rotación de socio auditor tienen en la calidad de auditoría. Para medir la calidad de auditoría, y en línea con otros trabajos (Gul et al., 2007; Gul et al., 2009; Corbella et al., 2015; Cameran et al., 2015; Cameran et al., 2016), se utiliza la estimación de los ajustes discrecionales por devengo como medida de la posible manipulación contable, o *earnings management* (EM), de los administradores de las sociedades analizadas. El estudio se realiza en el contexto de cambio normativo de mejoramiento de las prácticas de gobierno corporativo en Chile tras la aprobación en el año 2015 de la Norma de Carácter General N° 385 (NCG 385). La importancia del estudio, y aportación a la literatura, está en que el caso chileno ha sido apenas estudiado. Chile ha sido calificado como un país de débiles estructuras de gobierno corporativo (e.g. Lefort y González, 2008; Borges y Torres, 2017), pero dentro del ámbito de Latinoamérica cuenta con una Bolsa más activa e importante que otros países del entorno (e.g. Larraín, 2009).

Las preguntas que busca responder este capítulo son: ¿En qué medida la rotación de firma de auditoría y/o socio auditor afectan a la calidad de la auditoría? ¿En qué medida la permanencia de firma de auditoría y/o socio auditor afectan a la calidad de la información financiera? Dado que el análisis se realiza en el contexto de implantación de la norma NCG385, y en coherencia con la pregunta que se ha estado realizando en capítulos anteriores a este, también se pretende responder a la pregunta ¿En qué medida el cambio normativo para mejorar las prácticas de gobierno corporativo ha afectado a la calidad de la auditoría?

Para alcanzar el objetivo de la investigación y dar respuesta a las preguntas planteadas, el capítulo se divide en siete secciones. Tras la introducción, la segunda sección se dedica a presentar la importancia de la auditoría externa en la calidad de la información financiera. En la tercera sección se explica el contexto de investigación, el mercado de auditoría en Chile. En la cuarta sección se revisa la literatura para plantear las hipótesis relativa al

efecto del tiempo que lleva la firma/el socio auditando una misma sociedad y el efecto de la rotación de firma/socio en la calidad de la información financiera. El diseño de investigación y la muestra de las sociedades analizadas se presenta en la quinta sección. La sexta sección presenta el análisis de los resultados obtenidos. La última sección se dedica a discutir los resultados obtenidos y presentar las principales conclusiones de la investigación.

2. Auditoría externa y calidad de la información financiera.

Las firmas de auditoría externa (AE) tienen el rol de verificar la información financiera de las empresas, lo que incrementa la confianza de los inversores en la información financiera. (e.g. Chadegani et al., 2011; Habbash y Alghamdi, 2017). Además, la prestación de servicios de AE sirve para controlar y disminuir el problema de agencia debido a la asimetría de la información entre la administración y los propietarios ausentes (Lin y Hwang, 2010). La existencia de AE se traduce en mayor cumplimiento de las normas relativas a la revelación de información financiera (Nelson et al., 2010).

La literatura académica ha estudiado ampliamente el efecto de la AE en la calidad de la información financiera. Además del indicado enfoque de estudio de la calidad de auditoría mediante EM como medida de la misma, existen otros enfoques que toman otras medidas de calidad. Por ejemplo, hay trabajos que utilizan los honorarios de auditoría y honorarios por otros servicios como medida de la calidad del trabajo de auditoría (e.g. Habib, 2012; Legoria y Soileau; 2017; Cho et al., 2017; Chen et al., 2018; Climent-Serrano et al., 2018; Cho et al., 2021; Guzmán-Raja et al. 2021) o estudian la relación entre calidad de la información financiera y honorarios por servicios de auditoría, utilizando como medida de calidad de auditoría los EM (e.g. Gul et al., 2009; Carmona et al., 2015; Corbella et al., 2015 y Cameran et al., 2016). Otra forma de medir la calidad de la información financiera es mediante el análisis del tiempo transcurrido entre el cierre del ejercicio y la fecha de firma del informe, o retardo de la publicación del informe de auditoría (RPI) (e.g. Lee et al., 2009; Habib y Bhuiyan, 2011; Dao y Pham, 2014; Abernathy et al., 2014; Durand, 2019). El RPI es una medida del proceso de negociación entre auditor y cliente y de eficiencia de la auditoría, y un RPI más largo retarda la revelación de información a los mercados (Lee et al., 2009). Un retraso excesivo en el tiempo transcurrido entre el

cierre del ejercicio y la fecha de firma del informe de auditoría estarían señalando problemas en el proceso de auditoría y, por tanto, de la calidad de la información financiera (e.g. Lee et al., 2009; Habib y Bhuiyan, 2011; Dao y Pham, 2014). La existencia de salvedades en el informe, o la probabilidad de que existan, incluyendo salvedades por gestión continuada de la empresa es otra medida de la calidad de auditoría usada en la literatura (e.g. Carey y Simnett, 2006; Knechel y Vanstraelen, 2007; García-Blandón y Argilés-Bosch, 2013a y 2013b; Gómez-Aguilar et al., 2018; García-Blandón et al., 2020). Otras variables indirectas de la calidad de la auditoría son, por ejemplo, el tamaño de las empresas de auditoría, los conocimientos especializados en la industria, la dependencia económica, la reputación y el costo del capital (Chadegani, 2011).

Respecto de la reputación y tamaño, se puede destacar las investigaciones que analizan, o incluyen como factor, si la firma auditora pertenece al grupo de las grandes firmas de auditoría internacionales, actualmente conocidas como Big4, en los estudios de la calidad de la labor de AE (e.g. Francis et al., 1999; Balsam et al., 2003; Kim et al., 2003). En general, se indica que las firmas de AE más grandes y reconocidas dan mayor seguridad ante posibles litigios por existencia de fraudes. En este sentido, las Big4 disminuyen los costos de las inversiones (Hail y Leuz, 2009) y generan mayor protección implícita contra instituciones y leyes débiles de algunos mercados (Mitton, 2002; Fan y Wong, 2005). Las grandes firmas de auditoría son las firmas con mayor calidad y tienen la capacidad tecnológica para detectar los EM (Bartov et al., 2000). Distintos estudios han documentado que los EM son más bajos en las entidades auditadas por las Big4 (e.g. Becker et al., 1998; Francis et al., 1999; Reynolds y Francis, 2000), y su capacidad para tener una prima de precio sobre otras firmas se justifica en una mejor calidad de auditoría (e.g. Teoh y Wong, 1993; Monterrey y Sánchez, 2007). Los resultados de Reguera-Alvarado et al. (2019) confirman los resultados de la literatura que encuentra que las firmas Big4 proporcionan auditorías de mayor calidad y ofrecen mayor fiabilidad de los estados financieros de sus clientes que el resto de las firmas de auditoría. Una de las razones argumentadas para este resultado es que los auditores de mayor prestigio están menos dispuestos a aceptar métodos contables dudosos y prefieren denunciar los errores e irregularidades revelados durante el trabajo de auditoría (Yasser y Soliman, 2018). En lo relacionado a la existencia de ajustes discrecionales, las Big 4 limitan dichos ajustes generados por los gerentes al restringir la labor de los actores con información privilegiada que pueden manipular los resultados por la separación de la propiedad y el

control (Francis y Wang, 2008; Gul et al., 2009; Yasser y Soliman, 2018). En países con instituciones de gobernanza relativamente pobres, las auditorías realizadas por las Big4 se vuelven más valiosas, ya que los mercados de capitales recompensan a las empresas conectadas que son clientes de Big4 con valoraciones más altas y costos de financiación de capital menores (Guedhami et al., 2014). Sin embargo, las firmas de auditoría del grupo de las “Big” dominan en muchos países el mercado de las empresas cotizadas, produciendo problemas de lobby y presiones sobre la normativa legal que les afecta (Andersen et al., 1992; Levitt, 2002).

La rotación de firma y/o socio es otro de los aspectos que estudiados en la literatura y que se vinculan a la calidad de la AE. La principal justificación a no limitar la duración de prestación de servicios de auditoría por parte de una misma firma es que permanencias cortas de una firma de auditoría pueden implicar un mayor riesgo de fallos de auditoría, porque los auditores entrantes cuentan con un conocimiento insuficiente del cliente (Gul et al., 2007 y 2009), no detectando los posibles EM. Además, el conocimiento del cliente por parte del auditor adquirido a lo largo del tiempo sobre el negocio, el sistema de contabilidad y la estructura de control interno puede ayudar a detectar errores y situaciones anómalas (Johnson et al., 2002; Ghosh y Moon, 2005). Sin embargo, como contrapartida, una prolongada relación entre firma de auditoría y cliente puede menoscabar la independencia del auditor (Francis, 2004).

Para evitar esta situación de familiaridad cliente-auditor, se ha estudiado la imposición de límites en la duración del encargo de las firmas de auditoría externa en las empresas (Turner, 2002) que evitarían la familiarización de las firmas auditoras con sus clientes. La literatura presenta dos interpretaciones en cuanto al efecto de imponer la rotación obligatoria de firma y, por tanto, limitar la duración del encargo de auditoría. Por un lado, la rotación obligatoria para limitar la duración de los contratos sirve para evitar la familiarización entre cliente y firma auditora, familiaridad que termina menoscabando la independencia del auditor (Francis, 2004). Por otro lado, cambiar de empresa auditora genera costos de aprendizaje, ya durante el periodo inicial de encargo, el conocimiento de la empresa por parte de la firma auditora es más limitado y, además, se produce una pérdida de la relación entre cliente y empresa auditora (Arruñada y Paz, 1997; Wang y Tuttle, 2009), que finalmente perjudica la calidad de la información financiera. El efecto de la rotación de firmas auditoras y/o socios, obligatoria o no obligatoria, y el tiempo continuado que lleva la firma auditando, *tenure* en terminología inglesa, ha sido

ampliamente estudiada tal y como se muestra en la revisión de literatura de la cuarta sección de este capítulo. Se debe indicar que, en la Unión Europea, a raíz del reglamento 537/2014, que comenzó a aplicarse en el año 2016, se ha impuesto una obligación de rotar firma de auditoría con la intención de garantizar tanto la independencia del auditor como de intentar disminuir el riesgo que supone la elevada concentración del mercado en las grandes firmas de auditoría internacionales Big4 (Horton et al., 2018). Corbella et al. (2015) y Cameran et al. (2016) analizan el caso italiano donde la rotación de empresa auditora viene impuesta por la normativa desde el año 1975. Los resultados de Corbella et al. (2015) muestran que la rotación de firma de auditoría tiene un efecto positivo en la calidad de la información financiera en los casos en que las firmas involucradas en el cambio son firmas no pertenecientes al grupo de las Big4. Cameran et al. (2016) concluyen que en los años previos a la rotación obligatoria se produce una mejora en la calidad de la información financiera, entendida esta como un mayor nivel de conservadurismo contable.

3. El contexto de auditoría externa en Chile

El contexto de auditoría externa en Chile ha sido muy poco estudiado. Sobre la formación y regulación de la profesión, el trabajo de Mahenthiran et al. (2020 a) sobre el regulador contable profesional Colegio de Contadores de Chile, muestra que no existen requisitos de licencia para ejercer como auditor, haciendo más débil supervigilar a los profesionales de la carrera. Además, al comparar el contexto chileno con países desarrollados, estos autores indican que no existe una autoridad independiente de supervisión de auditoría como la Public Company Accounting Oversight Board que existe en los EE.U.U. En Chile, el regulador es la Comisión Mercado Financiero (CMF) y solo sobre las empresas de auditoría que ejercen para las empresas cotizadas. En conclusión, la supervisión es indirecta solo para el grupo de empresas auditoras, convirtiendo al contador/auditor en una profesión débil, en un país donde la profesión contable y las instituciones de auditoría no están bien desarrolladas. Guiral et al. 2015, indican la preocupación en no ignorar ignora la educación, el aprendizaje y la formación de los auditores.

Las empresas de contabilidad y auditoría se encuentran reguladas mediante la Ley N° 18.945 y la supervisión corresponde, como se ha indicado, a la CMF. Además, como se

indica en el capítulo 1, existe la División Control de Empresas Auditoras encargada de monitorear la labor de las empresas auditoras del mercado. La Ley N° 20.382 Introduce perfeccionamientos a la normativa que regula los gobiernos corporativos de las empresas, modificando la Ley N° 18.945, los artículos relevantes relacionado con las empresas auditoras son los artículos 239 y 240, explicados en profundidad en el capítulo 1, pero podemos indicar que:

- a) El artículo 239 explica los servicios que pueden prestar las empresas auditoras a los emisores de valores y otras instituciones sujetas a la fiscalización de la CMF.
- b) El artículo 240 indica que las empresas de auditoría externa quedarán sometidas a la fiscalización de la CMF por los servicios de auditoría externa, los que sólo podrán prestar previa inscripción en el Registro y mientras se encuentren inscritas en él.

La concentración de las empresas auditoras es un fenómeno que se observa en varios países. Al respecto, Cervantes et al. (2021) comentan que existe una relación entre el mercado de competencia perfecta y el grado de la concentración de las empresas que prestan el servicio de auditoría, es decir, cuanto más concentrado el mercado de servicios de auditoría más concentración de propiedad en empresas de un país. Esto deja en relieve las características del mercado de valores de Chile que se puede clasificar como un mercado altamente concentrado y donde la protección legal para los accionistas es débil (e.g. Lefort y Walker, 2007; Lefort y González, 2008; Mahenthiran et al., 2020 b). Podemos indicar que, en el caso de Chile, existe una concentración de las empresas auditoras cercana al 100% en las sociedades del IPSA (40 empresas), mientras que en el IGPA es de más del 90% (compuesta entre 75 a 89 empresas). Por ejemplo, en el 2017, EY auditó 14 empresas (35% de las empresas del IPSA), PwC auditó 10 (25%), Deloitte auditó 9 (22,5%) y KPMG auditó otras 7 empresas (17,5%). En el año 2018 sobre las 40 empresas del IPSA, EY contó con 12 empresas concentrando el 30% del total de ellas, mientras que PwC sumó la misma cantidad (30%). En el tercer lugar quedó Deloitte, con 9 empresas y el 22,5% del total. KPMG fue contratada por 6 firmas quedando con el 15%, y BDO sumó una empresa que representa el 2,5% mercado. En total, las Big4 representan 100% de las empresas que auditan IPSA en el 2017 y el 97,5% para el 2018. Respecto al IGPA de la Bolsa de Comercio de Santiago, que en el año 2018 estaba compuesto por las 87 principales empresas cotizada: PwC auditó a 29 empresas (33,3%), EY auditó a 20 empresas (23%), Deloitte auditó a 19 empresas (21,8%) y KPMG auditó a 16 empresas

(8,4%), mientras que otras auditoras sumaron 3 empresas correspondiendo al 3,4% del total. Por tanto, en el caso del IGPA, las Big4 auditan al 96,6% de las empresas IGPA (PWC, 2018). Estos datos concuerdan con los datos de nuestra muestra que son 60 empresas no financieras del IGPA (ver Tabla 5.1.)

Tabla 5.1 Panel A, estructura del mercado de auditoría (2011-2017)

	2011		2012		2013		2014		2011 - 2014	
	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%
EY	15	26%	13	22%	17	28%	13	22%	58	24%
KPMG	11	19%	14	24%	15	25%	15	25%	55	23%
PWC	18	31%	14	24%	14	23%	15	25%	61	26%
DELOITTE	13	22%	17	29%	13	22%	16	27%	59	25%
OTRAS	1	2%	1	2%	1	2%	1	2%	4	2%
TOTAL	58		59		60		60		237	

Tabla 5.1 Panel B, estructura del mercado de auditoría (2011-2017) (continuación)

	2015		2016		2017		2015 - 2017		TOTAL 2011-2017	
	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%
EY	14	23%	15	25%	16	27%	45	25%	103	25%
KPMG	12	20%	12	20%	15	25%	39	22%	94	23%
PWC	18	30%	18	30%	14	23%	50	28%	111	27%
DELOITTE	15	25%	14	23%	14	23%	43	24%	102	24%
OTRAS	1	2%	1	2%	1	2%	3	2%	7	2%
TOTAL	60		60		60		180		417	

Fuente: elaboración propia.

La Tabla 5.1, Paneles A y B, muestran una participación similar entre las Big4 que es cerca del 25%, en el periodo 2011 – 2017, y es escasa la participación de otras empresas auditoras. En negrilla se muestra la empresa auditora líder en la muestra del estudio, aun que la firma auditora que logra el primer lugar es PWC en ambos periodos, no se puede decir que la proporción de participación no este equilibrada. La información, puede ser comparada con Cervantes et al. (2021) donde muestran que la concentración del mercado de auditoría, según el índice de concentración de mercado, se puede estimar entre el 87% y 88% durante el periodo de 2018 – 2020 en México; según datos de BDO (2017) para Argentina en el período 2015 – 2016 muestra un 84% y 86% de participación del mercado

en manos de las BIG4 y, en Chile un 98% del mercado se encuentra en mano de las BIG4 en el 2018, según datos de PWC (2018). Zamarra-Londoño et al. (2020) realizan una revisión de los informes de auditoría de compañías de los países pertenecientes al Mercado Integrado Latinoamericano–MILA (Colombia, Perú, Chile y México) donde es comentada la concentración del mercado de las empresas auditoras en estos países.

En Chile, la calidad del trabajo de las Big4 ha sido cuestionada tras la aparición de distintos escándalos financieros como, por ejemplo, el caso La Polar (CIPER, 2014), el cual fue explicado en el capítulo 1. Además, en Chile no existe la obligación de rotación de firmas de auditores. Desde el 2010, la Ley 20.382 establece la rotación de socio *“cuando conduzcan la auditoría de la entidad por un período que exceda de 5 años consecutivos”*. El efecto de la rotación de socio sobre la calidad de la auditoría fue investigado en Chile por Mahenthiran et al. (2020 a), que muestran que una mayor permanencia de los socios auditores afecta negativamente a la probabilidad de errores. Los autores también concluyen que la monitorización del consejo no es un buen sustituto de la monitorización realizada por el auditor externo, y sugieren que en este país sería necesario imponer requerimientos de licencia y autorización para ejercer como auditor externo. Otro trabajo sobre el tema es el de Mongrut y Winkelried (2019) realizado para 5 países latinoamericanos (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú), en el periodo de 2000 a 2016 donde analizan el efecto de la adopción de las NIIF en Latinoamérica. Un resultado del estudio es que ser auditado por una Big4 tiene un efecto negativo en la magnitud de los ajustes discrecionales y, por tanto, supone una mejora de la calidad de los estados financieros.

Como no puede ser de otra forma, el contexto chileno afecta y delimita nuestra investigación. En Chile, hasta el año 2019⁴² no se informaba de los costes de auditoría, honorarios de auditoría y honorarios por otros servicios, por lo que no es posible adoptar este enfoque de la investigación. Por lo tanto, en este trabajo, se analiza la calidad de la información financiera considerando como medida a los EM.

⁴² La obligación de reportar los honorarios del auditor ha sido introducida en el MANUAL DE AYUDA DE LLENADO EN TAXONOMIA CMF CL-CI 2019, emitido por la Comisión para el Mercado Financiero, CMF, en enero de 2019.

4. Literatura y desarrollo de hipótesis

En esta sección se plantean las hipótesis relativas al efecto que la rotación y duración del encargo de auditoría, tanto de firma como de socio auditor, tienen en la calidad de la información financiera conforme a los resultados de trabajos académicos. Los aspectos para contrastar se refieren, en primer lugar, a la rotación de firma auditoria, considerando tanto el efecto que sobre la calidad de los estados financieros tienen el primer año de la firma entrante y el último año de la firma saliente. También se plantea una hipótesis sobre el efecto que tiene en la calidad de los estados financieros el mayor o menor tiempo (permanencia) que lleva una firma auditando de forma continuada a un mismo cliente. En segundo lugar, se plantean hipótesis sobre el efecto del cambio de socio auditor, manteniéndose la firma de auditoría, en la calidad de la información financiera, y la permanencia que lleva el socio auditando a la sociedad. En las investigaciones sobre el tema, diversos trabajos han utilizado estimaciones de los ajustes discrecionales como medida de la calidad de la información financiera (e.g. Chen et al., 2008; Kwon et al., 2014; Corbella et al., 2015; Cameran et al., 2016; García-Blandón y Argilés-Bosch, 2017). En la Unión Europea, hasta la entrada en vigor de la legislación 537/2014, solo Italia imponía la obligación de rotar firma de auditoria (Corbella et al., 2015; Cameran et al., 2016). Corea del Sur es otro país que obligó a rotar auditor entre los años 2006 y 2010 (Kwon et al., 2014).

Corbella et al. (2015) dan dos argumentos en favor de la rotación obligatoria de firma frente a la de socio. Por un lado, un socio de una firma nueva estará más dispuesto a cuestionar la labor del socio saliente, frente al caso de que ambos socios fuesen de la misma firma. Por otro lado, al ser las firmas de auditoría conscientes que su labor va a ser revisada por otra firma al acabar el periodo de encargo, es probable que eso tenga un efecto positivo en la labor realizada. Sin embargo, existen argumentos en contra de la rotación obligatoria de firma/socio por su efecto negativo en la calidad de la información. Gul et al. (2009) proporcionan argumentos sobre el hecho que un menor tiempo de permanencia de la firma de auditoría se asocia a una menor calidad de la información. El primer argumento, ya comentado, tiene que ver con que un menor tiempo de encargo implica un menor conocimiento del cliente, conocimiento que es necesario para llevar a cabo auditorías de mayor calidad. El segundo argumento tiene que ver con el descuento, *low balling*, que realizan los auditores al principio de su encargo para obtener y retener a

nuevos clientes (e.g. Johnson y O’Keefe, 2015). Este descuento tiene un efecto negativo en la calidad de la auditoría, en la medida en que se reducen los honorarios en un momento donde los costes aumentan fruto de la necesidad de realizar una labor de auditoría mayor al no tener un conocimiento específico del cliente. El tercer argumento es que es más probable que los auditores de mayor calidad abandonen a los clientes que presentan peor información, con lo que estos clientes tendrán que contratar a auditores de peor calidad. Además, Myers et al. (2003) indican que los gestores de las empresas auditadas también plantean objeciones a la rotación obligatoria ya que dicha rotación tiene costes para las empresas. Estos autores, citando el trabajo de Dunham (2002), manifiestan que los gestores creen que los auditores entienden mejor las particularidades del negocio conforme ganan experiencia, por lo que manifiestan su preocupación sobre si un nuevo auditor es capaz de realizar el esfuerzo adicional requerido para auditar a un nuevo cliente.

La relación entre una duración corta del encargo y una peor calidad de la información financiera es más débil cuando la firma de auditoría está especializada en el sector en que opera el cliente (Gul et al., 2009). Esto es debido a que el desconocimiento del cliente se ve compensado por un conocimiento del sector que permite al auditor detectar posible irregularidades y tergiversaciones de la información. El efecto de la rotación sobre la calidad de la información depende del grado de conocimiento específico del sector en que opera el cliente de la firma y/o socio. En los casos en que la rotación es entre especialistas del sector no se genera un efecto adverso en la calidad de la información financiera (Arthur et al., 2017). Según Johnson y O’Keefe (2015), es probable que la rotación obligatoria de firma de auditoría incremente la competencia entre firmas y suponga un deterioro de su labor al promover posibles descuentos en los honorarios de auditoría y la “compra de opiniones”. Reguera-Alvarado et al., (2019) encuentran que un mayor número de años auditando a un determinado cliente no contribuye a mitigar la gestión del resultado.

4.1. Permanencia y rotación de firma de auditoría

Permanencia (*tenure*) y rotación, cambio, de firma auditora están íntimamente relacionadas en la medida en que un cambio supone el fin de la permanencia y volver a poner el contador de la misma a “1” en la firma entrante. Esta sección se centra en revisar dos aspectos. El primero, en el efecto de una mayor o menor permanencia, tiempo que lleva auditando una firma de auditoría de forma continuada a un cliente, tiene en la calidad de la información financiera. El segundo, en el efecto específico que tiene el cambio de firma en sí, esto es, en el efecto sobre la calidad de la auditoría que se produce al comienzo del encargo del auditor entrante y al final del encargo del auditor saliente.

Los trabajos académicos sobre la relación entre permanencia del auditor y calidad de la información han encontrado resultados contradictorios. Si bien algunos trabajos muestran que permanencias largas tienen un efecto negativo en la calidad de la información financiera, probablemente debido a la familiaridad entre firma de auditoría y cliente o la dependencia económica de la firma con su cliente, la mayoría de los estudios sobre el tema realizados para periodos posteriores al caso Enron (e.g. Johnson et al., 2002; Chen et al., 2008; Gul et al., 2009; García-Blandon et al., 2020), encuentran una relación directa, positiva, entre permanencia y calidad (inversa entre permanencia y EM) o relación no significativa entre ambos aspectos (puede verse una revisión de los resultados de distintos trabajos sobre el tema en González-Díaz et al., 2015). Esto es, permanencias cortas perjudican la calidad de la información y/o permanencias largas mejoran la calidad de la información. Sin embargo, hay trabajos (e.g. Reguera-Alvarado et al., 2019) que encuentran una relación de forma de U entre la permanencia de la firma de auditoría y la magnitud de los *earnings management*. García-Blandon et al. (2020) utilizan, además de los ajustes discrecionales, otras dos medidas de calidad de auditoría, y concluyen que compañías que llevan siendo auditadas más de 10 años por una misma firma no presentan peores niveles de calidad de auditoría que otras firmas. Es más, sus resultados proporcionan evidencia de una mayor calidad para esas firmas con permanencias largas. Jackson et al., (2008) utilizan dos medidas de calidad de auditoría, recibir una salvedad por gestión continuada y EM. Para el primer caso, encuentran que encargos más largos mejoran la calidad de auditoría, mientras para el segundo caso, sus resultados indican que

el tiempo de permanencia no afecta a la calidad. Es por ello que estos autores no aconsejan la rotación obligatoria debido a los costes que conlleva. Otros trabajos sobre el tema no encuentran relación entre permanencia de la firma y calidad de la auditoría (Jenkins y Velury, 2012; García-Blandón et al., 2017). Habbash y Alghamdi (2017) indican que, aunque la relación permanencia-calidad es negativa, no lo es de forma significativa en términos estadísticos.

En cuanto a la forma de medir la permanencia en la literatura académica, hay trabajos que analizan la permanencia como el número de años consecutivos que la firma ha estado auditando a un mismo cliente (e.g. Deis y Giroux, 1992; Ghosh y Moon, 2005; Knechel y Vanstraelen, 2007; Jackson et al., 2008). Otros trabajos, independientemente de si también usan esa medida, incluyen en sus análisis la duración, o permanencia, en periodos acotados. Johnson et al. (2002), delimitan en tres los periodos analizados, permanencias cortas, 2-3 años, permanencias medias, 4-8 años, y largas, 9 o más años. La idea subyacente de esta acotación es que en los primeros años el socio auditor todavía no ha alcanzado el conocimiento adecuado del cliente y su negocio. En años posteriores, se ha adquirido ya ese conocimiento, pero todavía no debería existir, en su caso, una familiaridad excesiva entre auditor y cliente. Alcanzado un número de años prologando de encargo, se pueden dar situaciones de familiaridad que reduzcan la calidad de auditoría. Johnson et al. (2002) encuentran que permanencias cortas están asociadas con una menor calidad de los estados financieros frente a permanencias medias. Estos autores no encuentran evidencia de una menor calidad de la información para permanencias largas (9 años o más). Cameran et al. (2016), en el contexto italiano de rotación obligatoria a los 9 años de encargo, dividen el tiempo de permanencia también en tres periodos, tres primeros años, del 4 al 6 y más de 7 años. Carey y Simnett (2006) dividen su estudio sobre permanencia en tramos de 2 o menos años, y más de 7 años de permanencia.

Otras medidas de calidad de la información, o calidad del trabajo de auditoría usadas en trabajos que analizan cómo se ve afectada por la permanencia del auditor han sido: probabilidad de que haya salvedades en el informe (García-Blandón y Argilés-Bosch, 2013a y 2013b), o probabilidad de recibir una salvedad por gestión continuada (Gómez-Aguilar et al., 2018). Además, (García-Blandón y Argilés-Bosch, 2013a y 2013b) encuentran que en el primer año y segundo año de auditoría decrece la probabilidad de

salvedades, pero al no ser estadísticamente significativa la relación, consideran que no puede hablarse de un efecto “*luna de miel*” entre auditor entrante y cliente.

En términos del efecto concreto de la rotación de firma sobre la calidad de auditoría, Dordzhieva (2022) elabora un modelo teórico que demuestra que, bajo determinadas condiciones, la rotación obligatoria de firma puede dañar la independencia del auditor, contrariamente a lo que se podría suponer. El trabajo de Jong et al. (2020) proporciona soporte empírico a esta posibilidad al encontrar, para el contexto de los Países Bajos, que en los primeros años tras una rotación hay una mayor probabilidad de errores en los estados financieros y que el efecto de descuento, *low balling*, puede incluso perjudicar aún más a la calidad. Cameran et al. (2016), en el contexto italiano de rotación obligatoria a los 9 años de encargo, encuentran que en los tres últimos años del encargo se produce un incremento del conservadurismo contable de las compañías en relación con los años previos. Sus resultados son similares cuando se introduce la variable “permanencia” (*tenure*) en número de años. Hay que destacar que estos autores relacionan una mejor calidad de la auditoría con un mayor conservadurismo contable. Sin embargo, desde el punto de vista de los ajustes por devengo, puntualizamos que ajustes discrecionales negativos “en exceso” son también una forma de manipulación contable que puede tener también efectos indeseados para los usuarios de la información financiera o para determinados accionistas. Corbella et al. (2015), que usan una variable específica para capturar el primer año del auditor entrante, encuentran que el cambio supone una mejora en la calidad de la información financiera cuando la compañía es auditada por una firma no perteneciente al grupo de las Big4. La mejora se produce tanto si la rotación es voluntaria como obligatoria. Sin embargo, hay trabajos que no encuentran que la rotación de firma haya supuesto un impacto significativo en la calidad de la información o la calidad de la auditoría. Kwon et al. (2014), para Corea del Sur, concluyen que la calidad de auditoría permanece invariable tanto en el primer año del nuevo auditor como en los años posteriores y esto es así independiente de si el contexto legal impone rotación de firma o no. Caramanis y Lennox (2008) también encuentran que, tras un cambio, el primer año de encargo de una firma no supone una diferencia significativa en cuanto a los ajustes discrecionales. Este es un resultado similar al de Gómez-Aguilar et al. (2018), que utilizan como medida de calidad la probabilidad de recibir una salvedad por gestión continuada. En lo que se refiere al último año de la firma saliente, Corbella et al. (2015) encuentran que no hay una variación significativa de los EM en las empresas auditadas por firmas

no-Big 4, pero sí una variación débilmente significativa y positiva (empeoramiento de la calidad) para aquellas auditadas por una firma Big4. Teniendo en cuenta estos trabajos, planteamos las siguientes hipótesis a contrastar:

H1a. Un cambio de firma de auditoría tiene un efecto negativo en la calidad de la información financiera en el primer año de trabajo de la firma entrante

H1b. Permanencias largas de la firma de auditoría tienen un efecto positivo en la calidad de la información financiera.

H1c. Un cambio de firma de auditoría tiene un efecto positivo en el último año de trabajo de la firma saliente.

4.2. Permanencia y rotación de socio auditor

Los estudios que analizan la relación entre permanencia del socio auditor y calidad de la información financiera encuentran resultados diversos (e.g. Mahenthiran et al., 2020 a). Por un lado, hay trabajos que encuentran que permanencias más largas del socio auditor se asocian con una mayor calidad de la información financiera, principalmente debido al conocimiento específico del cliente que desarrolla el auditor a lo largo del tiempo (e.g. Myers et al., 2003; Chen et al., 2008; Gul et al., 2009). En el caso del estudio de Chen et al. (2008), los resultados muestran que la relación negativa entre permanencia del socio y ajustes discrecionales es evidente entre 5 y 7 años de la relación socio-cliente. Sin embargo, otros trabajos encuentran que una mayor permanencia del socio va en detrimento de la calidad de la información (e.g. Yasser y Soliman, 2018), por lo que se proporcionan argumentos a favor de la rotación de socio (Laurion et al., 2017). En estos casos, lo que puede estar sucediendo es una situación de familiaridad entre cliente-socio auditor, lo que termina disminuyendo la calidad de la información financiera. Carey y Simnett (2006) utilizan tres medidas de calidad de auditoría, existencia de salvedades por gestión continuada, la estimación de ajustes discrecionales, o EM, y fallar pronósticos de ganancias. Sus resultados muestran que no hay relación entre permanencias más largas y mayores EM. Sin embargo, para las otras dos medidas sí encuentran que se produce un deterioro de la calidad de auditoría conforme se alarga la permanencia del socio. Otros

trabajos no encuentran que haya relación entre permanencia del socio y la calidad del trabajo de auditoría (e.g. García-Blandon et al., 2017)

En términos específicos de la rotación de socio, el cambio de socio tiene un efecto positivo en la calidad de la información financiera al reducir los EM (Corbella et al., 2015; Horton et al., 2021). Horton et al. (2021) concluyen que un cambio de firma supone perder un conocimiento específico del cliente, conocimiento que sí se mantiene cuando solo se produce un cambio de socio. Lennox et al. (2014), usando como medida de calidad la probabilidad de existencia de ajustes por parte del auditor, encuentran que la rotación de socio es positiva ya que incrementa la calidad del trabajo tanto el año final del auditor saliente como en el año inicial del auditor entrante. Ante un cambio de auditor, en el último año del auditor saliente se producen ajustes discrecionales que reducen los ingresos, lo que estaría reflejando un mayor conservadurismo contable, mientras que no se observan variaciones significativas de dichos ajustes en el primer año del auditor entrante (DeFond y Subramanyam, 1998). Sin embargo, otros trabajos concluyen que no hay diferencia en la magnitud de los ajustes discrecionales en el último año del socio frente a los anteriores (e.g Chi et al., 2009). Gómez-Aguilar et al. (2018), utilizando como medida de calidad la probabilidad de recibir una opinión con salvedades por gestión continuada, tampoco encuentran que el cambio de socio afecte a dicha probabilidad en el primer año de encargo.

En el contexto específico de Chile, el estudio de Mahenthiran et al. (2020) muestran que la rotación de socio auditor no supone una mejora de la calidad de la auditoría en este país. En concreto, los resultados de estos autores indican que una permanencia más corta del socio resulta en una falta de conocimiento específico del cliente, lo que perjudica a la calidad del trabajo de auditoría. Es importante destacar que estos autores, en su estudio en Chile para los años 2009-2015, reportan una permanencia media del socio auditor en las sociedades abiertas de este país inferior a 2 años. Teniendo en cuenta todo lo anterior, se formulan las hipótesis relativas al efecto que permanencia y rotación se espera encontrar en esta investigación.

H2a. Un cambio de socio auditor tiene un efecto negativo en la calidad de la información financiera en el primer año de trabajo del socio entrante.

H2b. Permanencias largas del socio auditor tienen un efecto positivo en la calidad de la información financiera.

Al concluir esta sección recordando que, dentro de la investigación de esta tesis, también esperamos dar respuesta a la cuestión de si el cambio normativo, la aprobación de la NCG385, ha tenido algún efecto en la calidad de la información financiera y, por tanto, en la calidad de auditoría.

5. Muestra y Diseño de la Investigación

5.1. Selección de muestra

Este capítulo analiza el efecto de la rotación de firma y socio, así como de forma complementaria la permanencia de firma y socio, en la calidad de la información financiera, medida en términos de ajustes discrecionales por devengo de la información financiera de las sociedades no financieras pertenecientes al Índice General de Precios de Acciones (IGPA)⁴³. La muestra está compuesta sociedades no financieras incluidas en este índice en el año 2014, año previo a la aprobación de la NCG385. El IGPA de ese año estuvo compuesto por 77 acciones referentes a 73 empresas. Conforme con los capítulos anteriores de esta tesis, se han excluido del análisis los bancos, las empresas financieras y de inversión, ya que estas empresas son obligadas a informar bajo otras normativas y reglamentos, tienen más controles ya que cuentan con regulaciones especiales (e.g. Kasznik, 1999; O'Sullivan, 2000; Klein, 2002; Rodríguez et al., 2010; Briano-Turrent y Rodríguez-Ariza, 2016; Cornejo-Saavedra, 2018), quedando un total de 60 empresas. La información de esas 60 empresas ha sido ampliada para todo el periodo de 2010 a 2017, produciéndose la pérdida de algunas observaciones, por no estar cotizando alguna de ellas entre los años 2010 y 2012. De forma concreta, el número de observaciones ha sido de 58 empresas en 2010, 59 empresas en 2011, 60 empresas en 2012, 60 empresas en 2013,

⁴³ A partir del 2 de enero de 2008, el IGPA quedó constituido por todas las sociedades cuyo monto transado anual en la Bolsa de Comercio de Santiago supere las UF 10.000 (aproximadamente 360.000 dólares), y cuya presencia bursátil ajustada, a la fecha de revisión de la cartera, sea igual o mayor a un 5%. (Comunicación Interna N°11.082, 31 diciembre de 2010)

60 empresas en 2014, 60 empresas en 2015, 60 empresas en 2016 y 60 empresas 2017. Por lo tanto, se cuenta inicialmente con 477 observaciones (empresas/año) para el periodo 2010-2017. La estimación de los ajustes discrecionales por devengo requiere disponer de la información de un año previo, por lo que se produce la pérdida, para cada empresa de una observación/año. Por ende, la muestra final se compone de 417 empresa/año, por la “pérdida” del año 2010, 58 observaciones, la pérdida de una observación en el año 2011, y la pérdida de otra observación en el año 2012. En este trabajo se realizan análisis por periodos pre y post norma. La muestra se compone de 237 empresas/año en el periodo 2011-2014 y 180 empresa/año en el periodo 2015-2017. En el caso de analizar la información de las empresas con comité de auditoría (CA) se excluyeron de la base de datos las observaciones que no contaron en los años de análisis con CA, es decir, el número de observaciones es de 396 empresa/año para los años 2011-2017, 225 empresa/año observaciones para los años 2011-2014 y 171 empresa/año observaciones para los años 2015-2017. Para poder estudiar los cambios de firma de auditoría para el año $t+1$ en las observaciones correspondientes al 2017, se ha incorporado a la base de datos el año 2018. En el año 2018 se produjeron 8 cambios de firma de auditoría. De esta forma, y para esta variable, cambio de firma en $t+1$, se ha podido utilizar la información del 2017. Otra variable que ha requerido ampliar información para periodos adicionales ha sido la variable que estudia la permanencia de firma y socio, *AF_ten* y *AP_ten*, respectivamente. Estas variables, como se explica en el apartado siguiente, capturan mediante variables *dummy* si la permanencia ha sido de 3 o más años. Para poder dar valor a estas variables en los años 2011 y 2012, se ha buscado información sobre la firma y socio auditor para los años 2010 y 2009. El cálculo de los EM se ha realizado igual que en los capítulos anteriores.

La información financiera para cada empresa-año fue obtenida descargando las Ficha Estadística Codificada Uniforme (FECUS) e información financiera (estados financieros consolidados) de la página web de la Bolsa de Comercio de Santiago y de la web de la Superintendencia de Valores y Seguro (SVS)⁴⁴, creando una base de datos específica para la realización del estudio.

⁴⁴ En el año 2018 la SVS fue remplazada por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

5.2. Variable dependiente. Estimación de los EM

De forma coherente con el enfoque adoptado en esta tesis para medir la calidad de la información financiera, en este capítulo utilizamos la estimación de los ajustes discrecionales por devengo conforme al modelo de Kasznik (1999). La explicación de la estimación mediante dicho modelo ya ha sido expuesta en capítulos previos, por lo que nos remitimos a la explicación más detallada incluida en los capítulos de las Partes I y II de esta tesis para no repetir aspectos presentados ya varias veces anteriormente. Como variable dependiente a incluir en este capítulo se utilizan, de forma alterna, 3 variables que capturan los ajustes discrecionales por devengo estimados (*DACCR*).

En primer lugar, se utiliza la variable *DACCR* en valor absoluto, *IDACCRI*, de forma que se está considerando la magnitud de los ajustes, a mayor magnitud, más ajustes discrecionales y peor calidad de la información financiera. Con esta forma de medida, la calidad de la información financiera se mide por la magnitud de los ajustes, independientemente de si su sentido es aumentar o disminuir el resultado del ejercicio. Sin embargo, como se ha indicado en las secciones previas, hay autores que tienen una consideración distinta en cuanto al sentido de los ajustes. Mientras que los ajustes negativos son vistos como una muestra de conservadurismo contable y son valorados positivamente, los ajustes que tienen por objetivo incrementar el resultado son valorados negativamente. Por ello, además de incluir en determinados modelos la variable dependiente *IDACCRI*, también se incluye, de forma alternativa, las variables dependientes *DACCR-*, cuando el ajuste tiene sentido negativo para reducir el resultado del ejercicio, y *DACCR+*, cuando el ajuste tiene sentido positivo para aumentar el resultado del ejercicio. En estos casos, el número de las observaciones a incluir en cada regresión se reduce, lo que puede afectar a la validez estadística del modelo. De cara a la interpretación de los signos de los coeficientes de las variables incluidas en los modelos, se debe resaltar que en el caso de la variable *DACCR-*, esta se ha incluido en los análisis manteniendo su signo negativo, por lo que coeficientes positivos estarán “acercando a cero” (menor ajustes) el valor de la estimación del ajuste, y alejándolo de cero, mayores ajustes, en caso de coeficiente negativo.

5.3. Variables independientes, factores explicativos

Numerosos trabajos utilizan como variable que afecta a la calidad de auditoría, si la firma de auditoría pertenece al grupo de las “Big” o no (e.g. Koh, 2003; Cohen et al., 2005; Chen et al., 2007; Ghosh et al., 2010; Achleitner et al., 2014; Badolato, et al., 2014; Lennox et al., 2014; Bassiouny, 2016; Habbash y Alghamdi, 2017; Idris et al., 2018; Zalata, et al., 2018; Astami, et al., 2020; Agustiniingsih et al., 2020; Gerged et al., 2020; Ni, 2020; Yamaguchi, 2020; Zheng, 2020). En este estudio no se incluye esta variable (Big4) en los modelos a estudiar ya que en Chile estas firmas copan prácticamente el mercado de las S.A. Para el caso de las sociedades analizadas en este trabajo, de las 60 S.A. analizadas, 59 son auditadas por una Big 4, lo que supone más del 98% de las observaciones.

Las variables relacionadas con la auditoría externa analizadas en este trabajo se relacionan con la rotación, tanto de firma como de socio de auditoría, y con la duración de, tiempo que lleva, la firma auditando a la sociedad. La variable *F_switch* es una variable dummy que toma “1” si la firma de auditoría está en su primer año de encargo y “0” en caso contrario (Lennox, 1999; Gul, et al., 2009; Tanyi, et al., 2010; Habbash y Alghamdi, 2017; Yasser y Soliman, 2018). La variable *P_switch* es una variable dummy que toma “1” si ha habido un cambio de socio (*partner*) auditor y el socio entrante está en su primer año tras el cambio (e.g. Gómez-Aguilar et al., 2018). En este caso, no se produce cambio de firma, y tanto el auditor entrante como el saliente pertenecen a la misma firma de auditoría. Estas variables estarían midiendo el efecto que ha tenido el cambio de firma/socio en la calidad de la información financiera el primer año de su labor de auditoría.

En la literatura también se estudian variables para medir la duración del encargo, “*tenure*” en terminología inglesa, o permanencia, de los servicios de las firmas de auditoras (Myers et al., 2003; Chen et al. 2008; Jackson et al. 2008; Chen et al., 2009; Gul et al., 2009; Stanley y DeZoort, 2009; Gómez Aguilar et al., 2018). En esta investigación se utiliza la variable *AF_ten* como variable para medir el periodo que lleva la firma de auditoría auditando a la sociedad. Esta variable es una variable dummy que toma el valor “1” si la empresa auditora lleva 3 o más años realizando su labor y “0” en caso contrario. Trabajos que también utilizan una variable dummy para diferenciar “tramos” de años, o periodos de permanencia son, entre otros, Carey y Simnett (2006),

Knechel y Vanstraelen (2007), García-Blandón et al. (2013b) y Cameran et al. (2016). En la literatura también se encuentran variables que capturan el tiempo de encargo de los socios auditores (e.g. Myers et al., 2003; Chen et al. 2008; Chen et al. 2009; Gul et al., 2009; Stanley y DeZoort, 2009; Corbella et al., 2015; Gómez Aguilar et al., 2018). En esta investigación se utiliza *AP_ten* para medir la estancia de las firmas de auditorías. Esta es una variable *dummy* que toma el valor “1” si el socio de la empresa auditora lleva 3 o más años realizando su labor y “0” en caso contrario. Tal y como se ha indicado anteriormente, se ha procedido a revisar la firma y socio auditor de las sociedades analizadas durante los ejercicios 2010 y 2009, de forma que se puede tener el dato para el primer año del estudio, 2011 y 2012. González-Díaz et al. (2015) utilizan una variable *dummy* similar, pero consideran 2 años de permanencia o menos, para diferenciar entre “1” y “0”.

En este estudio se introduce una variable que tiene en cuenta de forma específica si la firma de auditoría está en su último año. La variable *F_switch+1*, es una variable *dummy* que toma el valor “1” si se produce un cambio de firma al año siguiente, esto es, el auditor saliente está en su último año, y “0” en caso contrario, de forma similar a Cameran et al. (2015). Para tener el dato del 2017, se ha procedido a observar los cambios de firma de auditoría en el 2018. Cuando se produce un cambio de firma de auditoría asumimos que la firma saliente es consciente del cambio ya durante la labor de auditoría del que va a ser su último año. La inclusión de esta variable pretende determinar si, durante su último año de supervisión, las firmas de auditoría son más estrictas a la hora de monitorizar la calidad de la información disponible, ya que al año siguiente otra firma de auditoría va a revisar la calidad de su trabajo.

5.4. Variables de Control

Las variables de control utilizadas en este capítulo han sido analizadas previamente. En particular, se introducen como variables de control algunas de las variables estudiadas en los capítulos 2, 3 y 4, conforme a los resultados sobre su significatividad y efecto en la magnitud de los EM. Las variables de control se refieren a los aspectos organizaciones, propiedad de las sociedades y de gobierno corporativo. Estas variables suelen incluirse, en mayor o menos cantidad, en los estudios que analizan la calidad de auditoría. Respecto

a las variables de los aspectos organizaciones, estudiadas en el capítulo 2, serán ocupadas las siguientes:

SIZE: Tamaño de la sociedad, introducido en los modelos usando el logaritmo natural de los activos totales para la sociedad *i* en el año *t*.

LEV: Captura el nivel de endeudamiento de la sociedad *i* en el periodo *t*, medido como el pasivo total dividido por el activo total,

SALESGR: que mide el crecimiento de la sociedad y definida como el cambio porcentual en los ingresos entre el año *t* y el *t-1*,

ROA: Como medida de la rentabilidad de la sociedad, medida los ingresos de explotación dividido por activos totales de la empresa *i* en el año *t*,

LOSS_{t-1}: como medida del riesgo de la sociedad en tanto que resultados negativos el año anterior podría resultar en problemas económicos para la entidad. Variable dummy que toma el valor 1 si existió pérdida el año anterior y 0 en caso contrario,

NYSE: muestra la relación o indexación con un mercado desarrollado, es decir, para este estudio la presencia bursátil en la Bolsa de New EE.UU. Se introduce en el modelo con una variable dummy, donde 1 representa la presencia bursátil con ADRs en la Bolsa de New York EE.UU. y 0 en caso contrario y,

SECTOR: para mostrar la industria o sector en que opera la sociedad. Se introduce mediante una variable dummy que toma el valor “1” si representa las empresas de Servicios (Energías; Sanitarias (aguas); Clínicas; Servicios varios) y “0” en el caso de representar al resto de sectores (Industrias manufactureras, construcción, alimentos y extracción de recursos naturales).

Se incorporan en el modelo variables de gobierno corporativo, estudiadas en los capítulos 3 y 4, como son las características del directorio y del comité de directores, comité equivalente a los comités de auditoría por las labores que tienen encomendadas. Por ello, utilizamos indistintamente comité de directores y comité de auditoría al referirnos a ellos. En este caso las variables utilizadas serán:

SIZEB: Número de miembros del directorio.

GBdummy: Variable dummy que toma el valor “1” si hay, al menos, una mujer en el directorio y “0” en caso contrario.

INDB%: porcentaje de miembros independientes en directorio.

Inv_S13: Se incluye en el modelo para analizar el efecto de la propiedad en la calidad de la información. Captura el porcentaje de propiedad de los 3 primeros accionistas, usando el sumatorio del porcentaje de propiedad que poseen los tres mayores inversionistas.

ACdummy: variable dummy que toma el valor “1” si hay un comité de directores constituido y “0” en caso contrario.

IndAC%: captura el porcentaje de miembros independientes en el comité de auditoría.

Finalmente, conviene recordar que el estudio pretende determinar el efecto de la introducción de la norma NCG 385 en la calidad de la información financiera, por lo que, de forma similar a los capítulos anteriores, se introduce en los modelos que corresponde una variable dummy, *NCG385*, que toma el valor “1” si la observación corresponde al periodo tras la aprobación de dicha norma, 2015-2017, y “0” para el periodo anterior a la misma.

5.5. Metodología y modelos

Esta investigación tiene como objetivo analizar el efecto que la labor de auditoría externa (AE) tiene en la calidad de la información financiera en Chile. El efecto de la labor de auditoría se analiza en términos de rotación y permanencia de la firma y del socio encargado de la auditoría. Tras un análisis de correlaciones previo, el estudio del efecto de las variables ya presentadas en la calidad de la información financiera se realiza mediante análisis multivariante, técnica de datos de panel. La utilización de datos de panel permite abordar problemas de heterogeneidad individuales. Saona et al. (2020 b) indican que, según Gormley y Matsa (2014), es fundamental controlar la heterogeneidad no observada, como son los valores de los activos y la mayoría de las políticas corporativas que dependen de factores que no son observables, pero que son considerados en el análisis. Si las variables se correlacionan, los resultados pueden conducir a estimaciones sesgadas. Además, se adiciona el problema de la endogeneidad (Arellano, 2002; Roberts y Whited, 2013). Indican Saona et al. (2020 b) que el problema tiene lugar cuando los sistemas de gobierno corporativo y los proxies del valor de la empresa no tienen una dirección clara (e.g. Wintoki, Linck y Netter, 2012). Se adiciona un objetivo común para todos los capítulos que robustece el análisis que es observar cómo afecta la aprobación

de la NCG385 a la calidad de la información financiera. Para lograr esto, primeramente, utilizaremos la variable NCG385 y, luego, dividimos las observaciones en 2011-2014 pre normativa y 2015-2017 post normativa, con lo cual analizamos los cambios de las distintas variables en los diversos periodos.

Para esta investigación se utilizan regresiones modelo datos panel con ecuaciones de estimadores de Mínimos Cuadrados Generalizados Factibles (Feasible Generalized Least Squares ó FGLS) o mínimos cuadrados ordinarios (MCO), según corresponda. Para ello, realizamos las pruebas de Breusch y Pagan y de Hausman, para determinar la utilización de la ecuación correcta y, además, determinar si es mejor utilizar método de efectos fijos o aleatorio cuando corresponda. Además, de utilizan las pruebas para validar las variables y modelos, se ocupan los Factor de Inflación de Varianza (VIF) como en los capítulos 3 y 4.

En este capítulo se parte de un modelo “básico” o general, que es ajustado, mediante la sustitución de alguna de las variables previamente presentadas referidas a los aspectos concretos que se estudian y relacionados con la firma de auditoría y/o socio auditor. Estas variables “independientes” tienen que ver con la rotación y permanencia de la firma y socio. El modelo tiene unas variables “de control”, tal y como se ha explicado previamente, relativas tanto a la organización, como al directorio, propiedad y comité de directores. Finalmente, dado el objetivo de determinar si la introducción de la norma NCG385 ha tenido algún efecto en la calidad de la información financiera, y en coherencia con los capítulos anteriores, el modelo general incluye la variable *NCG385*, como se ha indicado. El modelo queda del siguiente modo:

Modelo Básico

$$EM = \sum \text{control organización (tamaño, endeudamiento, crecimiento ventas, resultados, indexación con otros mercados, Sector)} + \sum \text{control gobierno corporativo y propiedad (Directorio, Comité Auditoria, Propiedad)} + \sum \text{auditoría (Rotación de firma/socio, Permanencia de firma/socio, último año auditor saliente)} + NCG385.$$

Dentro de este modelo general, se producen variantes al cambiar las variables, introduciendo o eliminando variables en el mismo. En un primer modelo, modelo 1, se

incluye la variable de control de gobierno corporativo *ACdummy*, que analiza el efecto de tener o no tener comité de directores (modelo 1, con 417 observaciones). Esta variable es eliminada en el modelo 2, que analiza sólo a las sociedades que cuentan con este comité, 396 observaciones, y sustituida por una característica del mismo, en este caso, su independencia (*INDAC%*). Dada la alta correlación entre *INDB%* e *INDAC%*, como se ha mostrado en el capítulo 4, en este modelo 2 se elimina la variable independencia del directorio, *INDB%*. Dentro de esos 2 modelos, se alterna la inclusión de las variables específicamente relacionadas con los aspectos de auditoría objeto de estudio. En la primera formulación del modelo, modelos 1.1 y 2.1 se incluye las variables que tienen que ver con la rotación de firma y socio (*F_switch* y *P_switch*). En la segunda formulación, modelos 1.2 y 2.2, se sustituye esas variables por las que tienen que ver con la duración de la labor de supervisión (*AF_ten* y *AP_ten*) junto con la que captura si la firma está en el último año de auditoría (*F_switch+1*). Alternar estas variables nos permite evitar posibles problemas de multicolinealidad, además de enfocar cada modelo a un aspecto concreto objeto de estudio.

Para el modelo 2, además de realizar los análisis con la variable dependiente *IDACCRI*, esto es, los ajustes discrecionales en valor absoluto, se divide la muestra y se realizan análisis para los casos en los que se han estimado *DACCR* positivos y negativos. El objetivo de este desglose de los *DACCR* según su signo está en línea con el trabajo realizado por Cameran et al. (2016), que pretende determinar si en el último año de la firma saliente, previo a un cambio, se produce un mayor conservadurismo contable por parte del auditor.

Tanto para el modelo 1 como para el modelo 2, los análisis se realizan para todo el periodo, 2011-2017, y para los subperiodos anterior y posterior a la reforma. La desagregación de la muestra en dos submuestras más pequeñas obliga a repetir todos los test y prueba estadísticas necesarias para verificar cuál es el método de datos panel más adecuado aplicar (ejemplo, efectos fijos, efectos aleatorios, regresión pool). En función de los resultados se opta por realizar el método que corresponde. Ello puede hacer que los parámetros que el programa estadístico proporciona como resultados difiera de un modelo a otro. En concreto, al realizar los test se logró determinar que para los modelos 1.1 y 1.2 referidas a todos los periodos se debe utilizar regresión panel con efectos aleatorios y, solo en el periodo 2015-2017 se utilizó de mínimos cuadrados ordinarios (MCO). Respecto a los test de los modelos 2.1 y 2.2 se determinó la utilización de

mínimos cuadrados ordinarios (MCO) para todos los períodos y modelos, con excepción de la regresión del modelo 2.1 y 2.2 en el periodo 2011-2014 para la variable dependiente DACCR negativa, donde los test nos indicaron utilizar regresión panel con efectos aleatorios. De forma concreta, los modelos quedan así formulados:

Modelo 1 (417 observaciones).

Variable dependiente: EM = IDACCRI. 417 observaciones

$$EM_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 * SIZE_{i,t} + \beta_2 * LEV_{i,t} + \beta_3 * ROA_{i,t} + \beta_4 * LOSST-1_{i,t} + \beta_5 * SALESGR_{i,t} + \beta_6 * NYSE_{i,t} + \beta_7 * SECTOR_{i,t} + \beta_8 * SIZEB_{i,t} + \beta_9 * INDB\%_{i,t} + \beta_{10} * INV\_S13_{i,t} + \beta_{11} * GBdummy_{i,t} + \beta_{12} * ACdummy_{i,t} + \beta_{13} * NCG385_{i,t} + \text{variables de auditoría según modelo 1.1 ó 1.2} + E_{i,t}$$

$$\text{Modelo 1.1: } \beta_{14} * F\_switch_{i,t} + \beta_{15} * P\_switch_{i,t}$$

$$\text{Modelo 1.2: } \beta_{14} * AF\_ten_{i,t} + \beta_{15} * AP\_ten_{i,t} + \beta_{15} * F\_switch + 1_{i,t}$$

Modelo 2 (396 observaciones).

Variables dependientes EM = IDACCRI, DACCR>0 y DACCR<0 (introducidas de forma alterna).

$$EM_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 * SIZE_{i,t} + \beta_2 * LEV_{i,t} + \beta_3 * ROA_{i,t} + \beta_4 * LOSST-1_{i,t} + \beta_5 * SALESGR_{i,t} + \beta_6 * NYSE_{i,t} + \beta_7 * SECTOR_{i,t} + \beta_8 * SIZEB_{i,t} + \beta_9 * INV\_S13_{i,t} + \beta_{10} * GBdummy_{i,t} + \beta_{11} * INDAC\%_{i,t} + \beta_{12} * NCG385_{i,t} + \text{variables de auditoría según modelo 1.1 ó 1.2} + E_{i,t}$$

$$\text{Modelo 2.1: } \beta_{13} * F\_switch_{i,t} + \beta_{14} * P\_switch_{i,t}$$

$$\text{Modelo 2.2: } \beta_{13} * AF\_ten_{i,t} + \beta_{14} * AP\_ten_{i,t} + \beta_{15} * F\_switch + 1_{i,t}$$

6. Análisis de resultados

6.1. Estadísticos descriptivos

La Tabla 5.2 muestra el número de cambios de firma y cambio de socio en las entidades analizadas por año. El “*cambio de firma t*” representa el año de la firma entrante (F_switch) y “*cambio de firma t+1*” representa el último de año de firma saliente y que la firma auditora va a ser distinta en el año siguiente, siendo el valor que toma la variable $F\_switch+1$. Puede observarse el elevado porcentaje de firmas que cambian de firma cada año. Excepto para los años 2014 y 2016, cada año cambian de firma de auditoría más del 10% de las sociedades abiertas, alcanzándose un pico del 20% en el año 2012. En cuanto a la rotación de socio la tabla muestra que casi un 20% de las sociedades abiertas cambian de socio auditor cada año, llegando en el año 2015, a más de un tercio de las mismas. Si se suman los cambios de firma, que implica un cambio de socio auditor, a los cambios de socio manteniéndose la firma auditora, resulta que cada año, salvo el 2015, más de un tercio de las S.A. tienen un socio auditor distinto con respecto al año anterior. En el año 2015 la cifra se queda en el 28%, mientras que en los años 2012, 2016 y 2017 se alcanzan valores superiores al 40%.

Tabla 5.2 Rotación de firma de auditoría y socio auditor en las empresas observadas

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	TOTAL 2011-14	TOTAL 2015-17	TOTAL 2011-17
Cambio de firma t	9	12	9	5	7	3	10	35	20	55
(%)	15,5%	20,3%	15,0%	8,3%	11,7%	5,0%	16,7%	14,8%	11,1%	13,2%
Cambio de socio t	13	15	13	15	10	22	15	56	47	103
(%)	22,4%	25,4%	21,7%	25,0%	16,7%	36,7%	25,0%	23,6%	26,1%	24,7%
Cambio de firma t+1	12	9	5	7	3	10	8	33	21	54
(%)	20,7%	15,3%	8,3%	11,7%	5,0%	16,7%	13,3%	13,9%	11,7%	13,0%
Observaciones	58	59	60	60	60	60	60	237	180	417

Fuente: elaboración propia.

La Tabla 5.3, paneles A y B, muestran los estadísticos descriptivos de las variables dependientes, distinguiéndose para DACCR absolutos y DACCR positivos y negativos.

La presentación de estos descriptivos se ha hecho en los capítulos previos, por lo que en este capítulo nos centramos en los descriptivos presentados en los paneles C y D, relativos a las variables que capturan la rotación y permanencia de firma y socio. Respecto a la tabla 5.3, paneles E y F, muestra los estadísticos descriptivos para las variables organizacionales y de gobierno corporativo (directorio, comité de auditoría y propiedad) las que en este capítulo son las variables de control.

Tabla 5.3, paneles A y B, estadísticos descriptivos de las variables dependientes.

Panel A						
Año 2011 al 2017						
Variable	Obs.	D	Prom.	Desv. Estándar	Min.	Max.
DACCR	417		0,000	0,046	-0,214	0,280
IDACCRI	417		0,032	0,033	0,000	0,280
DACCR > 0	195		0,034	0,036	0,000	0,280
DACCR < 0	222		-0,030	0,030	-0,214	-0,001

Panel B							Año 2015 al 2017					
Año 2011 al 2014							Año 2015 al 2017					
Variable	Obs.	D	Prom.	Desv. Estándar	Min.	Max.	Obs.	D	Prom.	Desv. Estándar	Min.	Max.
DACCR	237		0,000	0,050	-0,152	0,280	180		0,000	0,041	-0,214	0,131
IDACCRI	237		0,035	0,035	0,000	0,280	180		0,028	0,029	0,000	0,214
DACCR > 0	111		0,037	0,042	0,000	0,280	84		0,030	0,026	0,000	0,131
DACCR < 0	126		-0,033	0,028	-0,150	-0,001	96		-0,027	0,031	-0,214	-0,001

Donde: DACCR son las estimaciones de los Discretionary Accruals basados en el devengo (accrual-based earnings management) según modelo Kasznik; DACCR que es en forma normal; IDACCRI: que son los DACCR en forma absoluta; DACCR > 0: que son los DACCR positivos y; DACCR < 0: que son los DACCR negativos. En negrita, las variables identificadas como significativas.

La Tabla 5.3, paneles A y B, para el periodo completo del análisis, dispone de 417 empresas/año, con 237 empresas/año para el subperiodo 2011-2014 y 180 para el subperiodo 2015-2017. Respecto del DACCR, su valor promedio es cero para tanto el periodo completo como para ambos subperiodos, pero se observa, para el subperiodo 2011-2014, un mayor valor máximo y mayor desviación estándar, mientras que el mínimo se alcanza en el periodo 2015-2017, con una desviación estándar menor. Estos valores podrían estar indicando una disminución de los ajustes discrecionales por devengo en el periodo tras la adopción de la NCG385 y, además, los mayores ajustes negativos se dan en este periodo, que iría en línea con un mayor conservadurismo contable. Respecto a los ajustes discrecionales por devengo en valor absoluto, nuevamente se observa menor promedio y menor valor máximo para el subperiodo 2015-2017, en línea con los

descriptivos presentados para esta magnitud en su forma natural. Cabe destacar que el promedio es 0,03 en ambos periodos. Para el caso en que desagrega la información para DACCR positivos y negativos se observa un comportamiento similar y coherente con lo ya presentado, con una evolución similar en los valores promedios y desviación estándar para ambos subperiodos.

Tabla 5.3 Paneles C y D, estadísticos descriptivos de las variables independientes.

Panel C			Panel D				
Año 2011 al 2017			Año 2011 al 2014			Año 2015 al 2017	
Variable	Obs.	D	Variable	Obs.	D	Obs.	D
F_switch	417	55	F_switch	237	35	180	20
P_switch	417	103	P_switch	237	56	180	47
AP_ten	417	147	AP_ten	237	75	180	72
AF_ten	417	307	AF_ten	237	161	180	146
F_switch+1	417	54	F_switch+1	237	33	180	21

Donde: F_switch = variable dummy que toma el valor 1 si existió cambio de empresa auditora en el año y 0 en caso contrario; P_switch = variable dummy que toma el valor 1 si existió cambio de socio de empresa auditora en el año y 0 en caso contrario; F_switch+1 = variable dummy que toma el valor 1 si existe cambio de empresa auditora en el año siguiente y 0 en caso contrario; AF_ten = variable dummy que toma el valor 1 si la firma auditora permaneció 3 años o más y 0 en caso contrario; AP_ten = variable dummy que toma el valor 1 si el socio de la empresa auditora permaneció 3 años o más y 0 en caso contrario.

La Tabla 5.3, paneles C y D, muestran los descriptivos de las variables independientes específicas de este capítulo relativas a la rotación y permanencia de firma y socio. La variable relacionada con los cambios de firmas de auditoría (*F_switch*) muestra, como ya se ha indicado, que más del 13% de las observaciones se relacionan con un cambio de firma durante el periodo. El porcentaje de cambios ha sido mayor en el periodo 2011-2014, con el 14,7% de las observaciones de la variable con valor “1”. La cifra se reduce al 11% para el periodo 2015-2017. El valor de la variable *F_switch+1* es similar a *F_switch* al ser una variable “retardada” de esta última, con un cambio de valor para el periodo 2017, al mostrar las firmas que están en su último año al haber cambiado en 2018. La variable relacionada con los cambios de socio auditor (*P_switch*) tiene un 24,7% de observaciones (103 sobre 417) con valor “1”. Este es un valor alto que refleja que el número de cambios es superior al que correspondería si se agotasen los 5 años de permanencia de socio permitidos por la normativa. El porcentaje de cambio de socio es más bajo en el primer periodo, 23,6% (56/237) que, en el segundo, es 26,1% (47/180).

En lo que respecta a las variables que capturan el tiempo de permanencia de firma y socio, esto es, si han estado tres o más años auditando a la sociedad, estas reflejan especialmente

el alto nivel de rotación de socio en la muestra. La variable *AF_ten* muestra que el 73,6% de las observaciones en el periodo 2011-2017 se corresponden con una duración de la firma de auditoría de 3 o más años auditando de forma continuada. Este valor es menor en el primer periodo 68% que, en el segundo, 81% de las observaciones. La variable *AP_ten* muestra que solo el 35% de las observaciones se relacionan con una duración de socio de 3 o más años. Dicho de otra forma, el 65% de las observaciones se relacionan con una permanencia de socio de 1 ó 2 años. Por lo tanto, no es solo que se produce más rotaciones de socio que las que se esperaría, sino que estas se producen, normalmente, antes de los 5 años. Esta cifra es coincidente con el dato de Mahenthiran et al. (2020), que reporta que las sociedades abiertas en Chile tienen un socio auditor de permanencia media inferior a 2 años. La permanencia de socio es menor en el periodo pre-norma NCG385 (*AP_ten* = 31,6%) que en el periodo post-norma (*AP_ten* = 40%), lo que estaría mostrando una menor tendencia la rotación de socio a partir de la entrada en vigor de la norma NCG385.

Tabla 5.3, Paneles E y F, estadísticos descriptivos de control

Panel E		Año 2011 al 2017				
Variable	Obs.	D	Prom.	Desv. Estándar	Min.	Max.
SIZE	417		2,660	4,080	58	22,385
LEV	417		0,490	0,179	0,023	1,681
SALESGR	417		0,079	0,244	-0,693	1,944
ROA	417		0,083	0,108	-0,312	1,194
SIZEB	417		7,695	1,361	5,000	14,000
INV_S13	417		0,597	0,183	0,192	0,973
INDB%	417		0,198	0,104	0,000	0,429
SIZEAC+	417		2,849	0,657	0,000	3,000
INDAC%	417		0,508	0,266	0,000	1,000
SIZEAC/B	417		0,373	0,101	0,000	0,600
LOSS1-1	417	48				
NYSE	417	49				
SECTOR	417	187				
GBdummy	417	79				
ACdummy	417	396				
NCG385	417	180				

Panel F							Año 2015 al 2017					
Año 2011 al 2014												
Variable	Obs.	D	Prom.	Desv. Estándar	Min.	Max.	Obs.	D	Prom.	Desv. Estándar	Min.	Max.
SIZE	237		2,571	4,088	60	22,385	180		2,777	4,077	58	21,721
LEV	237		0,488	0,183	0,023	1,681	180		0,494	0,174	0,028	0,908
SALESGR	237		0,124	0,263	-0,693	1,944	180		0,021	0,204	-0,459	1,896
ROA	237		0,087	0,124	-0,312	1,194	180		0,076	0,084	-0,193	1,194
SIZEB	237		7,691	1,290	5,000	14,000	180		7,700	1,453	5,000	14,000
INDB%	237		0,198	0,105	0,000	0,429	180		0,196	0,103	0,000	0,429
INV_S13	237		0,597	0,183	0,192	0,973	180		0,597	0,183	0,192	0,973
SIZEAC+	237		2,848	0,657	0,000	3,000	180		2,85	0,656	0,000	3,000
INDAC%	237		0,511	0,274	0,000	1,000	180		0,504	0,255	0,000	1,000
SIZEAC/B	237		0,374	0,100	0,000	0,500	180		0,372	0,102	0,000	0,600
LOSS1-1	237	23					180	25				
NYSE	237	28					180	21				
SECTOR	237	106					180	81				
GBdummy	237	38					180	41				
ACdummy	237	225					180	171				

Donde: SIZE = presentado en millones de US\$; LEV = es el pasivo total dividido por los activos totales para la empresa *i* en el año *t*; SALESGR = cambio porcentual en los ingresos por ventas entre el año *t*-1 y el del año *t* de las empresas *i*; ROA = ingreso neto dividido por activos totales de la empresa *i* en el año *t*; SIZEB = es el número de miembros del directorio para la empresa *i* en el año *t*; INDB% = es el porcentaje de independiente en el directorio para la empresa *i* en el año *t*; INV_S13 = es la sumatoria del porcentaje del primer al tercer inversionista mayoritario para la empresa *i* en el año *t*; SIZEAC = es el número de miembros del comité de auditoría para la empresa *i* en el año *t*; INDAC% = es el porcentaje de independiente en el comité de auditoría para la empresa *i* en el año *t*; LOSS1-1 = donde 1 representa pérdida el año anterior y 0 en caso contrario de la empresa *i* en el año *t*; NYSE = donde 1 representa la presencia bursátil con ADRs en la Bolsa de New York EE. UU para la empresa *i* en el año *t*; SECTOR =, donde 1 representa al sector de servicios y 0 en caso contrario para la empresa *i* en el año *t*; SIZEAC/B = número de miembros del comité de auditoría, dividido sobre el tamaño del directorio; ACdummy = donde 1 representa la presencia de un comité de auditoría y 0 al contrario para la empresa *i* en el año *t*; GBdummy = donde 1 representa miembro de género femenino del directorio en el año anterior y 0 en caso contrario de la empresa *i* en el año *t*; NCG385 donde 1 representa normativa del año con norma 385 y 0 al contrario para la empresa *i* en el año *t*. Para los subperiodos 2011-2014 y 2015-2017 la variable NCG385 no se incluye por tener siempre el valor “0” en el primer subperiodo y “1” en el segundo.

La tabla 5.3, paneles E y F, muestran los estadísticos descriptivos de las variables de control. Estos descriptivos ya han sido explicados en los capítulos anteriores. Por ello, se comenta de forma breve sus principales aspectos. Respecto a la variable tamaño de la empresa (*SIZE*) en la tabla se muestra en millones de dólares estadounidenses (MMUS\$). El valor promedio de los activos del grupo de las compañías cotizadas en el IGPA y utilizados en esta investigación en el periodo, 2011-2017 es de 2.660 MMUS\$, con un ligero incremento en el subperiodo 2015-2017 hasta alcanzar los 2.777 MMUS\$, frente a los 2.571 MMUS\$ promedio del 2011-2014, con una menor desviación estándar y menores mínimo y máximo para el subperiodo 2015-2017. Las compañías analizadas presentan un endeudamiento (*LEV*) en torno a 0,5, ligeramente inferior en el primer subperiodo frente al segundo, y con mayores valores extremos y desviación estándar en el primer subperiodo. La variable *SALESGR*, variación de las ventas, presenta incrementos promedio importantes, dos dígitos, para el subperiodo 2011-2014 con mayor desviación estándar y mayores valores extremos que en 2015-2017. El crecimiento promedio de las ventas para todo el periodo se ve claramente influenciado por los primeros años analizados, ya que en el periodo 2015-2017 el crecimiento promedio de las ventas apenas es de algo más del 2%. La variable utilizada para capturar la rentabilidad, *ROA* muestra, en general, una evolución favorable en los resultados de las compañías, especialmente en el periodo 2011-2014.

Se pasa a comentar ahora las variables de control en forma de *dummy*. En lo que se refiere a la variable, $LOSS_{t-1}$ que muestra las compañías que han tenido pérdidas en el año $t-1$, se confirma el buen rendimiento de las empresas estudiadas, ya que menos del 12% de empresas presenta pérdidas en el conjunto del periodo 2011-2017. Pese a ser un periodo de crisis o post-crisis en buena parte de las economías mundiales, en el subperiodo 2011-2014 menos del 10% de las empresas tuvieron pérdidas, cifra que se empeora en los años 2015 a 2017 llegando al 14% aproximadamente. Entre el 11,6% y 11,8% de las empresas observadas cotizan en la Bolsa de Nueva York (*NYSE*). Por otro lado, el 45% de las observaciones corresponde a una sociedad clasificada como del sector servicios (*SECTOR*).

Se muestra de las variables de los directorios, *SIZEB* que es el tamaño del directorio, muestra una media de algo menos de 8 miembros. Respecto a la variable de miembros independientes en el directorio (*INDB%*), la cifra promedio es de un 20% de los directorios. La variable *dummy* que es género (*GBdummy*), se observa nuevamente en el

porcentaje que representa el porcentaje en el directorio varía entre 16,03% a 22,78%, con 38 observaciones en el primer periodo y aumentando a 41 en el segundo periodo. La Tabla 5.3, paneles E y F, también muestra la variable de propiedad *INV_S13*. En torno a un 60% de la propiedad, de media, se concentra en los 3 principales inversores, con un mínimo del 19% y un máximo del 97%.

En lo que se refiere a las variables relativas al comité de auditoría (*AC*), ya se indicó en el capítulo 4, que no todas las sociedades tienen un comité de auditoría, pero cuando lo tienen, siempre está compuesto por 3 miembros. Por ello, se ha utilizado la variable *SIZEAC/B*, que captura el tamaño relativo del comité de auditoría frente al tamaño del directorio. Esta variable muestra un valor en torno al 37%, coherente con el hecho que la mayoría de los directorios tiene entre 7 y 9 miembros. muestra valores similares en todos los periodos, con excepción del máximo que es en el periodo 2015-2017. Además, se observa en las variables porcentaje de miembros independientes dentro del comité de auditoría (*INDAC%*) en promedio, en general, se mantienen en torno al 50% en todos los periodos y sólo existe una disminución leve en periodo 2015 al 2017. La variable *NCG 385*, representa la dummy de las observaciones del periodo 2015-2017 que son las empresas que adoptan esta norma.

6.2. Análisis de correlaciones

La tabla 5.4.1, Paneles A, B y C, muestra los resultados del análisis de correlación de Pearson entre las variables objeto de estudio, para el periodo 2011-2017 y 417 empresas/año.

Tabla 5.4.1 Panel A. Análisis de correlación de Pearson de las variables (2011 al 2017)

	DACCRI	DACCRI	SIZE	LEV	SALESGR	ROA	LOSS t-1
DACCRI	1						
DACCRI	0,138***	1					
SIZE	-0,117**	-0,082 *	1				
LEV	0,067	0,122 **	0,235 ***	1			
SALESGR	0,209 ***	-0,003	-0,060	-0,012	1		
ROA	0,038	0,193 ***	-0,081 *	-0,218***	0,151***	1	
LOSS t-1	0,147***	-0,010	-0,149 ***	0,083*	0,069	-0,193***	1
NYSE	-0,105**	-0,039	0,309***	0,079	0,011	0,076	-0,038
SECTOR	0,026*	0,111**	0,174***	0,149***	0,008	0,222 ***	0,022
SizeB	-0,104**	0,037	0,202***	0,137***	-0,024	-0,157 ***	-0,080
GBdummy	-0,029	0,038	0,143***	-0,032	-0,027	-0,061	-0,017
INDB%	-0,049	0,019	0,162***	0,085*	-0,063	-0,144***	-0,074
INV_S13	-0,115**	-0,066	-0,040	-0,292*	-0,060	0,242***	-0,023
INDAC%	-0,073	0,027	0,200***	0,118**	-0,068	-0,162***	-0,058
ACdummy	-0,027	0,022	0,278***	0,070	-0,020	-0,322***	-0,192***
SIZEAC/B	0,034	-0,003	0,184***	-0,007	-0,013	-0,265 ***	-0,170***
F_switch	0,007	0,020	0,173***	0,122**	-0,050	-0,035	-0,074
F_switch+1	-0,025	-0,038	0,135***	0,047	0,027	-0,063	-0,027
AP_ten	-0,056	-0,077	-0,094 *	-0,042	-0,037	0,082*	0,111**
P_switch	-0,032	0,041	-0,035	-0,061	-0,022	-0,011	-0,050
AF_ten	-0,067	-0,045	-0,200***	-0,132***	-0,013	0,025	0,097**
NCG385	-0,095 *	0,000	0,027	0,017	-0,208***	-0,049	0,0650

Tabla 5.4.1 Panel B. Análisis de correlación de Pearson de las variables (2011 al 2017)

	NYSE	SECTOR	SIZEB	GBdummy	INDB%	INV_S13	INDAC%
NYSE	1						
SECTOR	-0,015	1					
SIZEB	0,263***	-0,078	1				
GBdummy	-0,043	0,130***	0,023	1			
INDB%	0,096**	0,000	0,029	0,033	1		
INV_S13	-0,116 **	0,071	-0,257***	0,066	-0,292***	1	
INDAC%	0,181***	0,044	0,307***	0,029	0,945***	-0,336***	1
ACdummy	0,084*	-0,101**	-0,360***	-0,083*	0,437***	-0,360***	0,441***
SIZEAC/B	-0,046	-0,181***	-0,160***	0,088*	0,455***	-0,252***	0,297***
F_switch	-0,054	0,005	0,051	0,047	0,053	-0,013	0,038
F_switch+1	-0,074	-0,032	0,034	0,087*	-0,010	-0,038	-0,011
AP_ten	0,043	0,021	0,025	-0,011	-0,050	0,052	-0,018
P_switch	0,050	-0,002	-0,015	-0,007	0,030	-0,051	0,029
AF_ten	0,100	-0,018	-0,078	-0,002	-0,085*	0,019	-0,079
NCG385	-0,002	0,003	0,003	0,085*	-0,014	0,046	-0,013

Tabla 5.4.1 Panel C. Análisis de correlación de Pearson de las variables (2011 al 2017)

	ACdummy	SIZEAC/B	F_switch	F_switch+1	AP_ten	P_switch	AF_ten	NCG385
ACdummy	1							
SIZEAC/B	0,852***	1						
F_switch	0,057	0,042	1					
F_switch+1	0,056	0,042	-0,066	1				
AP_ten	-0,083*	0,122*	-0,288***	0,044	1			
P_Switch	0,005	0,025	-0,223***	0,044	-0,423***	1		
AF_ten	-0,063	-0,042	-0,651***	0,085*	0,442***	0,191***	1	
NCG385	0,001	-0,006	-0,054	-0,033	0,087*	0,029	0,148***	1

Donde: SIZE = logaritmo natural de los activos totales años t y empresas i; y las demás medidas son las que se utilizan en la Tabla 5.3.1 paneles A, B, C, D, E y F. En negrita, las variables identificadas como significativas. Significatividad: * = 10%; ** = 5%; *** = 1%.

La tabla 5.4.1, paneles A, B y C muestran que las variables *SIZEAC/B* y *ACdummy* tienen un nivel de correlación significativo superior de 0,85 por lo que existirían problemas de multicolinealidad entre las dos variables. Además, se observa para las variables *INDB%* y *INDAC%* existe un nivel de correlación significativo superior a 0,94 por lo que también tendrían el mismo problema. También las variables, *F_switch* y *AF_ten* podrían estar próximas a mostrar un problema de multicolinealidad, al tener un nivel de correlación superior de 0,64. No obstante, esto no va a ser un problema a la hora de realizar las regresiones datos panel, ya que estas variables no se incluyen a la vez en ninguna de las regresiones realizadas.

Respecto al análisis de correlación de Pearson entre las variables objeto de estudio, para el periodo 2011-2017 y 396 observaciones referentes a las empresas con comité de auditoría, los resultados son muy similares a las mostradas anteriormente para el total de la muestra, ya que son casi las mismas observaciones.

6.3. Resultados de los modelos de regresiones de datos panel

En esta sección se presentan los resultados de los análisis de los modelos que se han explicado anteriormente. Los análisis se han realizado mediante regresiones datos panel usando estimadores de Mínimos Cuadrados Generalizados Factibles (Feasible Generalized Least Squares ó FGLS) o Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO). Previo al análisis, se realizaron las pruebas de Breusch y Pagan, Hausman, Heterocedasticidad y Autocorrelación. Los resultados de estas pruebas han mostrado la validez del análisis estadístico. En las tablas de resultados, para cada variable se muestra el valor z, el valor del coeficiente entre paréntesis, y mediante asteriscos el nivel de significatividad de la variable al 1% (***), 5% (**) y 10% (*). En negrita se destacan las variables significativas.

La Tabla 5.5 presenta los resultados del análisis mediante regresiones y muestra los resultados del modelo 1, tanto del modelo 1.1 (con variables *F_switch* y *P_switch*), como del modelo 1.2 (*AF_ten*, *AP_ten* y *F_switch+1*). Este modelo 1 se realiza con las 417 observaciones que es el total de la muestra. A diferencia del modelo 2, este modelo incluye la variable *ACdummy*, que captura si la sociedad tiene constituido un comité de directores. Este capítulo se centra en los aspectos relacionados con la auditoría externa. No obstante, y muy brevemente, se analizan los resultados de las variables “de control” de este capítulo, pero que son relevantes en la investigación global de las tesis, como son las variables organizacionales, y muy especialmente, las variables relacionadas con el gobierno corporativo y propiedad. El análisis se hace poniendo en relación los resultados de este capítulo con los resultados de los capítulos 3 y 4.

Tabla 5.5 Regresiones para los modelos 1.1 y 1.2. DACCR absoluto

	2011 - 2017		2011 - 2014		2015 - 2017	
	Modelo 1.1	Modelo 1.2	Modelo 1.1	Modelo 1.2	Modelo 1.1	Modelo 1.2
SIZE	-0,58 (-0,001)	-0,68 (-0,001)	-0,51 (-0,001)	-0,02 (-0,000)	-2,64 *** (-0,011)	-2,98 *** (-0,012)
LEV	1,90 * (0,016)	1,88 * (0,016)	1,98 ** (0,019)	1,76 * (0,018)	1,50 (0,021)	1,23 (0,017)
SALESGR	2,48 ** (0,013)	2,61 *** (0,013)	2,06 ** (0,013)	2,26 ** (0,014)	1,09 (0,011)	1,05 (0,011)
ROA	1,59 (0,021)	1,61 (0,021)	1,37 (0,024)	1,32 (0,022)	-0,12 (-0,003)	-0,28 * (-0,008)
LOSS _{t-1}	0,49 (0,002)	0,61 (0,003)	-0,06 (-0,000)	-0,09 (-0,001)	1,86 * (0,012)	1,88 * (0,013)
NYSE	-1,08 (-0,004)	-0,92 (-0,003)	-2,51 *** (-0,009)	-2,95 *** (-0,011)	0,97 (0,007)	1,39 (0,010)
SECTOR	1,09 (0,003)	1,00 (0,002)	0,30 (0,001)	0,17 (0,000)	0,16 (0,001)	0,32 (0,001)
SIZEB	-3,80 *** (-0,004)	-4,05 *** (-0,004)	-3,80 *** (-0,004)	-4,09 *** (-0,004)	-2,27 ** (-0,004)	-2,56 ** (-0,005)
GBdummy	-0,35 (-0,001)	-0,13 (-0,000)	-2,72 *** (-0,009)	-2,66 *** (-0,009)	2,22 ** (0,012)	2,33 ** (0,012)
INDB%	-1,53 (-0,020)	-1,91 * (-0,025)	-0,73 (-0,010)	-1,21 (-0,016)	-2,46 ** (-0,058)	-2,36 ** (-0,056)
INV_S13	-2,66 *** (0,020)	-2,51 ** (-0,019)	-3,69 *** (-0,031)	-3,64 *** (-0,032)	-0,08 (-0,001)	-0,14 (0,002)
ACdummy	0,94 (0,007)	1,18 -0,009	0,07 (0,006)	0,28 (0,002)	2,25 ** (0,031)	2,24 ** (0,031)
F_switch	2,06 ** (0,005)		-0,09 (-0,000)		1,01 (0,007)	
P_switch	-1,95 * (-0,004)		-3,72 *** (-0,009)		1,36 (0,007)	
F_switch+1		-0,32 (-0,001)		-1,25 (-0,005)		0,46 0,003
AP_ten		0,44 (0,001)		2,20 ** (0,007)		-0,49 (-0,002)
AF_ten		-2,43 ** (-0,006)		-1,58 (-0,005)		-1,86 * (-0,012)
NCG385	-0,62 (-0,001)	-0,48 (-0,001)				
Intercept	3,34 *** (0,064)	3,56 *** (0,071)	3,54 *** (0,084)	3,14 *** (0,077)	3,23 *** (0,122)	3,89 *** (0,154)
N	417	417	237	237	180	180
Wald chi2	52,13 ***	50,97 ***	91,31 ***	75,05 ***		
R-squared					0,143 **	0,157**
Adj. R-squared					0,070	0,080
Pro>F					0,024	0,015
Pro>Chi2	0,000	0,000	0,000	0,000		
VIF	1,27	1,31	1,30	1,35	1,36	1,38

Donde: SIZE = logaritmo natural de los activos totales años t y empresas i; y las demás medidas son las que se utilizan en la Tabla 5.3.1 paneles A, B, C, D, E y F. En negrita, las variables identificadas como significativas. Significatividad: * = 10%; ** = 5%; *** = 1%.

En lo que se refiere a las variables de auditoría estudiadas en este capítulo, el modelo 1.1 de la tabla 5.5 muestra que el cambio de firma y socio, primer año de trabajo, *F_switch* y *P_switch*, tienen un efecto significativo y de distinto signo sobre la calidad de auditoría. Los resultados para el cambio de firma, *F_switch*, muestran que un cambio de firma durante el primer año tiene un efecto negativo en la calidad de la información financiera

al aumentar la magnitud de los ajustes discrecionales. Esta variable es positiva y significativa para todo el periodo, 2011-2017, y positiva pero no significativa para el periodo post-reforma, 2015-2017. En el periodo pre-reforma, 2011-2014, la variable tiene efecto no significativo y negativo, con un valor muy cercano a cero, con los ajustes discrecionales. Estos resultados están en línea con el argumento que en el primer año de la firma entrante se produce un deterioro de la calidad de la información financiera, deterioro anticipado por la literatura al no tener la firma de auditoría el conocimiento adecuado del cliente. Por lo tanto, nuestra primera hipótesis, *H1a*, relativa al efecto que el primer año de la firma entrante tiene un efecto negativo en la calidad de la auditoría se ve respaldada por nuestros resultados, pero para el periodo 2011-2014 se observa un efecto casi nulo en la calidad de la auditoría. En lo que se refiere al cambio de socio, *P_switch*, la variable es negativa y significativa en el período 2011-2014. Para el periodo 2011-2017 la variable es negativa, pero el grado de significatividad se reduce al 10%. El motivo de esta pérdida de significatividad puede deberse a que, para el periodo 2015-2017, la variable pasa a ser positiva. En términos de nuestra hipótesis *H2a*, relativa al efecto negativo que un cambio de socio tiene en la calidad de auditoría, nuestros resultados no permiten aceptarla dada la contradicción de los resultados según el periodo considerado, estableciendo solo un respaldo parcial a la hipótesis.

En lo que se refiere a los análisis relativo al modelo 1.2 a la permanencia de firma, la variable que captura esta característica, *AF_ten*, muestra una relación negativa y significativa en dos periodos, por lo que encontramos justificación para la validez de la hipótesis *H1b* planteada sobre que permanencias largas de la firma de auditoría, en nuestros análisis a partir del tercer año de encargo, tienen un efecto positivo en la calidad de la auditoría al disminuir los EM.

En cuanto a la hipótesis *H2b*, relativa a que permanencias más largas del socio auditor benefician a la calidad de la información financiera, los resultados tampoco son concluyentes. En el periodo 2011-2017, la variable *AP_ten* es positiva pero no significativa. En el periodo 2011-2014, la variable *AP_ten* es positiva y significativa, lo que mostraría mayor magnitud de los DACCR. En este periodo, la permanencia del socio es especialmente corta, apenas un 31% de los socios permanecen más de dos años en su labor, lo que podría justificar estos resultados un tanto inesperados. En el periodo 2015-2017, con coeficiente negativo y no significativo, la permanencia del socio 3 o más años se incrementa hasta el 40%. Por lo tanto, en el periodo pre-norma no parece que se den

las condiciones para que el socio auditor genere el conocimiento suficiente sobre el negocio y funcionamiento del cliente. El periodo post-norma, 2015-2017, es más “normal” en términos de que los socios auditores tienen una permanencia razonable en su encargo y los resultados para este periodo irían en línea con lo anunciado por la literatura, esto es, permanencias largas mejoran la calidad, y el primer año tras un cambio de socio se produce un empeoramiento de la calidad de auditoría. En conclusión, respecto a la *H2b* no podemos tener datos concluyentes de una mejor calidad, pero se observan mejores resultados en el periodo post NCG385, aunque el periodo pre-norma muestra resultados de menor calidad de la auditoría, no reduciendo los EM.

En lo que se refiere a la variable $F\_switch+1$, que captura el año previo a la rotación de firma o último año de encargo de la firma saliente, muestra una relación que no es significativa para ningún período, los signos son distintos negativos en 2011-2017 y 2011-2014 y positivo en 2015-2017. Por lo tanto, la hipótesis *H1c*, relativa a que el último año de la firma se produce una mejora de la calidad y disminuyen los EM, no puede ser aceptada. Sin embargo, es posible que ese incremento de los ajustes discrecionales se deba a un mayor conservadurismo contable (2015-2017), lo que incrementaría la magnitud de los ajustes, pero en sentido negativo para reducir el resultado. Para autores como Cameran et al. (2016) esto es un signo de mejora de la calidad de auditoría. La existencia de dicha posibilidad se contrasta en el modelo 2, ya que se realizan análisis tanto para DACCR en valor absoluto, como descomponiendo las observaciones entre aquellas que realizan ajustes discrecionales positivos y negativos.

Los resultados de la Tabla 5.5 muestran también el efecto que las variables de control, las cuales no se analizan en forma exhaustivamente ya que fueron analizadas en los capítulos anteriores, como el tamaño de la empresa y la variable que capturan la vinculación o indexación con otro mercado (*NYSE*) que muestran una relación negativa con los DACCR absolutos, es decir, mejoran la calidad de la auditoría, resultados coincidentes con los capítulos 3 y 4, pero hay que destacar el cambio de signo en 2015-2017 mostrando un signo positivo respecto a la variable *NYSE*.

Respecto del endeudamiento, variación de los ingresos venta, la rentabilidad/resultados, $LOSS_{t-1}$ y sector muestra en general una relación positiva con los ajustes discrecionales absolutos, concordante con el capítulo 3 y 4, además, respecto a la variable $LOSS_{t-1}$ influencia significativa y positiva en el período del 2015-2017, concordando con el capítulo 4 y mejora los resultados del capítulo 3.

La Tabla 5.5, respecto de las variables relacionadas con el directorio y de propiedad, tamaño de los consejos o directorios (*SIZEB*), porcentaje de independientes en el directorio y la concentración de propiedad en los tres primeros accionistas muestran variables significativas y de efectos negativos en todos los períodos, es decir, menor grado de realización de DACCR. Concordando con el capítulo 4 y con el capítulo 3, aunque en algunas variables se observa una mejora en los resultados.

En lo relacionado con la variable de comité de auditoría, estudiadas en el capítulo 4, muestra una relación significativa y de signo positivo entre la variable que representa los comités de auditoría y los devengos discrecionales absolutos en el periodo 2015 al 2017, indicando que los grados de ajustes discrecionales aumentan con los comités de auditoría, concordando con los resultados del capítulo 4. Respecto a la variable género en los directorios, muestra la misma relación distinta entre periodos, negativa en 2011-2014 y positiva en el periodo 2015 – 2017, como es en todos los capítulos anteriores.

Respecto a la variable que es contar con comité de auditoría, al igual que en otros capítulos muestra valores positivos a ajustes discrecionales, es decir, menor calidad de la información financiera. La NCG385, muestra la relación negativa que ha mostrado en todos los capítulos, es decir, menores ajustes discrecionales pero los resultados no son significativos.

Las tablas 5.6.1, 5.6.2 y 5.6.3 muestran los análisis a las observaciones correspondientes a las sociedades que cuentan con comité de directores, presentan los resultados del análisis mediante regresiones, tanto del modelo 2.1 (con variables *F_switch* y *P_switch*), como del modelo 2.2 (*AF_ten*, *AP_ten* y *F_switch+1*). Este modelo vendría a dar robustez a los análisis anteriores al replicar los análisis para las sociedades que sí tienen comité de directores, de auditoría, e incluyen las características de dicho comité. Además, en los análisis se incluyen tanto los DACCR en valor absoluto, como los DACCR manteniendo el signo de los mismos. En función de la muestra y variable dependiente se presentan los resultados de la siguiente forma:

Tabla 5.6.1: var. dependiente ajustes discrecionales en valor absoluto, *IDACCRI*. 396 observaciones;

Tabla 5.6.2, var. dependiente ajustes discrecionales en valor positivo, *DACCR+*, 188 observaciones; y

Tabla 5.6.3, var. dependiente ajustes discrecionales en valor negativo, *DACCR-*, 208 observaciones.

El modelo 2.2, a diferencia del modelo 2.1, incluye solo la variable concreta de las características de dicho comité: independencia (*IndAC%*). La variable *IndB%* ha sido eliminada por su elevada correlación con *IndAC%*. El desglose entre ajustes positivos y negativos nos puede dar indicaciones de si los ajustes discrecionales ante un cambio de firma/socio en el periodo 2015-2017 puede deberse a un mayor conservadurismo contable, en línea con lo mostrado en el trabajo de Cameran et al. (2016). Los resultados del modelo 2, versiones 2.1 y 2.2 con variable *DACCR* en valor absoluto, *IDACCRI*, se presentan en la Tabla 5.6.1 a continuación.

Tabla 5.6.1 Regresiones modelos 2.1 y 2.2 con variable dependiente *IDACCRI*

	2011 - 2017		2011 - 2014		2015 - 2017	
	Modelo 2.1	Modelo 2.2	Modelo 2.1	Modelo 2.2	Modelo 2.1	Modelo 2.2
SIZE	-0,52 (-0,001)	-0,65 (-0,001)	0,05 (0,000)	0,50 (0,001)	-3,04 *** (-0,013)	-3,41 *** (-0,014)
LEV	2,27 ** (0,020)	2,24 ** (0,020)	2,29 ** (0,024)	2,11 ** (0,023)	1,48 (0,020)	1,19 (0,016)
SALESGR	2,72 *** (0,016)	2,84 *** (0,017)	2,55 ** (0,020)	2,74 *** (0,059)	1,36 (0,015)	1,32 (0,014)
ROA	1,77 * (0,036)	1,69 * (0,034)	2,43 ** (0,062)	2,36 ** (0,059)	-1,56 (-0,062)	-1,76 * (-0,070)
LOSS _{t-1}	0,26 (0,001)	0,32 (0,001)	-0,17 (-0,001)	-0,22 (-0,002)	1,74 * (0,012)	1,77 * (0,012)
NYSE	-1,29 (-0,005)	-1,10 (-0,004)	-3,03 *** (-0,012)	-3,43 *** (-0,014)	1,37 (0,010)	1,79 * (0,013)
SECTOR	0,64 (0,002)	0,58 (0,002)	-0,79 (-0,003)	-0,87 (-0,003)	0,58 (0,003)	0,78 (0,004)
SIZEB	-3,29 *** (-0,003)	-3,42 *** (-0,003)	-3,32 *** (-0,004)	-3,54 *** (-0,004)	-1,54 ** (-0,003)	-1,93 * (-0,003)
GBdummy	-0,32 (-0,001)	-0,11 (-0,000)	-2,36 ** (-0,008)	-2,31 ** (-0,008)	2,28 ** (0,012)	2,43 ** (0,013)
INV_S13	-2,70 *** (-0,021)	-2,61 *** (-0,007)	-3,69 *** (-0,032)	-3,73 *** (-0,033)	0,03 (0,000)	-2,28 ** (-0,021)
INDAC%	-1,09 (-0,006)	-1,47 (-0,007)	0,18 (0,001)	-0,37 (-0,021)	-2,40 ** (-0,023)	-0,02 (-0,000)
F_switch	1,90 * (0,005)		-0,49 (-0,002)		1,01 (0,007)	
P_switch	-1,78 * (-0,004)		-3,82 *** (-0,009)		1,30 (0,007)	
F_switch+1		-0,28 (-0,001)		-1,64 * (-0,006)		0,35 (0,002)
AP_ten		0,60 (0,001)		2,38 ** (0,006)		-0,12 (-0,001)
AF_ten		-2,41 ** (-0,006)		-1,17 (-0,004)		-2,06 ** (-0,013)
NCG385	-0,36 (-0,001)	-0,20 (-0,000)				
Intercept	2,98 *** (0,062)	3,25 *** (0,070)	2,27 ** (0,061)	1,95 * (0,054)	4,06 *** (0,161)	4,73 *** (0,196)
N	396	396	225	225	171	171
Wald chi2	48,98 ***	48,55 ***	92,73 ***	72,50 ***		
R-squared					0,173 ***	0,189 ***
Adj. R_squared					0,105	0,116
Pro>F					0,004	0,002
Pro>Chi2	0,000	0,000	0,000	0,000		
VIF	1,18	1,23	1,25	1,30	1,21	1,24

Donde: SIZE = logaritmo natural de los activos totales años *t* y empresas *i*; y las demás medidas son las que se utilizan en la Tabla 5.3.1 paneles A, B, C, D, E y F. En negrita, las variables identificadas como significativas. Significatividad: * = 10%; ** = 5%; *** = 1%.

A la hora de comentar los resultados de las Tablas 5.6, nos centramos solo en las variables independientes de este capítulo, esto es, las relativas a la rotación/duración de firma y socio. Respecto de las variables independientes de la Tabla 5.6.1, *F_switch* y *P_switch*, para el modelo 1 con DACCRI en valor absoluto, se confirman los resultados obtenidos en el modelo 1 (ver Tabla 5.5), tanto para el periodo 2011-2017 como para los

subperiodos. Esto es, el cambio de firma tiene un efecto negativo en la calidad de auditoría al mostrar un coeficiente positivo y significativo con los DACCR (en línea con *H1a*) para el periodo 2011-2017, mientras que el cambio de socio tiene un efecto positivo para la calidad de auditoría, coeficiente negativo (en línea con *H2a*), para el periodo 2011-2017 y 2011-2014. Se encuentran resultados contradictorios para apoyar *H2a*, aunque parece que se rechazaría para el periodo 2011-2014. La posibilidad de que la pérdida de significatividad se deba a la norma NCG385 se discute en la sección siguiente. Para el modelo 2 (*AF_ten*, *AP_ten* y *F_switch+1*), los resultados muestran que cuanto mayor es el periodo que está la firma, *AF_ten*, menor la magnitud de los ajustes por devengo, lo que implica que, mayor permanencia de la firma mejora la calidad de auditoría. Al igual que para el modelo 1, a mayor permanencia de socio, mayores los ajustes por devengo en el periodo 2011-2014, ya que *AP_ten* es significativo y positivo. Sin embargo, para el periodo en su conjunto y para el periodo 2015-2017 el efecto es no significativo. El último año de la firma saliente, *F_switch+1*, muestra una relación negativa y significativa en este caso, con lo que el último año de firma se estarían produciendo variaciones significativas en la mejora de calidad de auditoría en el periodo de 2011-2014.

La desagregación de los ajustes discrecionales, en positivos en Tabla 5.6.2, y negativos en Tabla 5.6.3, nos permite identificar mejor lo que estaría pasando con los aspectos estudiados. Dichas tablas son presentadas a continuación. Destacar que el valor $\text{Pro} > \text{Chi}^2$ indica que existe validez estadística para algunos de los modelos, pero no para todos. El motivo de esta falta de validez estadística puede deberse a que se han subdividido la población inicial en función del signo de los DACCR y en subperiodos, lo que reducido el tamaño muestral. Sin embargo, entendemos que son válidos e interpretables para las sociedades estudiadas en este capítulo, sociedades abiertas no financieras chilenas del IGPA.

Tabla 5.6.2 Regresiones modelos 2.1 y 2.2 con variable dependiente DACCR positivos.

	2011 - 2017		2011 - 2014		2015 - 2017	
	Modelo 2.1	Modelo 2.2	Modelo 2.1	Modelo 2.2	Modelo 2.1	Modelo 2.2
SIZE	0,01 (0,000)	-0,24 (-0,001)	0,17 (0,001)	0,11 (0,001)	-0,54 (-0,004)	-0,69 (-0,005)
LEV	1,66 * (0,034)	1,57 (0,032)	2,98 *** (0,103)	2,66 *** (0,096)	-0,35 (-0,008)	-0,43 (-0,009)
SALESGR	1,42 (0,024)	1,39 (0,024)	0,88 (0,022)	0,77 (0,019)	0,60 (0,013)	0,52 (0,012)
ROA	1,65 * (0,069)	1,59 (0,067)	2,14 ** (0,124)	1,91 * (0,116)	0,31 (0,019)	0,25 (0,016)
LOSS _{t-1}	4,18 *** (0,040)	4,26 *** (0,041)	3,59 *** (0,052)	3,52 *** (0,052)	1,96 * (0,023)	1,93 * (0,023)
NYSE	-1,26 (-0,011)	-1,10 (-0,010)	-0,86 (-0,011)	-0,96 (-0,013)	-1,01 (-0,013)	-0,85 (-0,010)
SECTOR	1,00 (0,005)	0,92 (0,005)	-0,02 (0,000)	0,04 (0,000)	0,83 (0,005)	0,99 (0,007)
SIZEB	-0,28 (-0,001)	-0,15 (-0,000)	0,36 (0,001)	0,61 (0,002)	-1,10 (-0,003)	-1,34 (-0,004)
GBdummy	0,11 (0,001)	0,24 (0,001)	0,05 (0,000)	0,27 (0,003)	0,51 (0,004)	0,67 (0,005)
INV_S13	-2,80 *** (-0,046)	-2,78 *** (-0,046)	-1,53 (-0,038)	-1,56 (-0,040)	-2,06 ** (-0,041)	-2,12 ** (-0,041)
INDAC%	-0,88 (-0,009)	-0,93 (-0,010)	-0,14 (-0,002)	-0,20 (-0,003)	-1,75 * (-0,022)	-1,68 * (-0,021)
F_switch	0,43 (0,003)		0,23 (0,003)		0,34 (0,003)	
P_switch	-0,27 (0,002)		-1,39 (-0,012)		0,65 (0,005)	
F_switch+1		-0,31 (-0,002)		-0,52 (-0,006)		0,25 0,003
AP_ten		-0,68 (-0,004)		-0,29 (-0,003)		-0,27 (-0,002)
AF_ten		-0,78 (-0,005)		-0,39 (-0,004)		0,83 (-0,007)
NCG385	-0,70 (-0,004)	-0,61 (-0,003)				
Intercept	0,84 (0,042)	1,09 (0,057)	-0,38 (-0,029)	0,32 (-0,027)	1,88 * (0,119)	2,15 ** (0,142)
N	188	188	107	107	81	81
Wald chi2						
R-squared	0,233***	0,241***	0,349***	0,338***	0,199	0,207
Adj. R-squared	0,171	0,175	0,258	0,238	0,043	0,039
Pro>F	0.000	0.000	0.000	0.000	0,249	0,276
Pro>Chi2						
VIF	1,30	1,31	1,45	1,56	1,34	1,37

Donde las variables de control se mantienen (ver explicación en el Tabla 5.3.1), las variables estudiadas son F_switch = variable dummy que toma el valor 1 si existió cambio de empresa auditora en el año y 0 en caso contrario; P_switch = variable dummy que toma el valor 1 si existió cambio de socio de empresa auditora en el año y 0 en caso contrario; F_switch+1 = variable dummy que toma el valor 1 si existe cambio de empresa auditora en el año siguiente y 0 en caso contrario; AF_ten = variable dummy que toma el valor 1 si la firma auditora lleva 3 años o más y 0 en caso contrario; AP_ten = variable dummy que toma el valor 1 si el socio lleva 3 años o más y 0 en caso contrario; NCG385 donde 1 representa normativa del año con norma 385 y 0 al contrario para la empresa i en el año t. Para los subperiodos 2011-2014 y 2015-2017 la variable NCG385 no se incluye por tener siempre el valor “0” en el primer subperiodo y “1” en el segundo. En negrita, las variables identificadas como significativas. Significatividad: * = 10%; ** = 5%; *** = 1%.

Tabla 5.6.3 Regresiones modelos 2.1 y 2.2 con variable dependiente DACCR negativos.

	2011 - 2017		2011 - 2014		2015 - 2017	
	Modelo 2.1	Modelo 2.2	Modelo 2.1	Modelo 2.2	Modelo 2.1	Modelo 2.2
SIZE	1,53 (0,006)	1,74 (0,007)	0,59 (0,002)	0,10 (0,000)	2,15 ** (0,014)	2,80 *** (0,018)
LEV	0,35 (0,004)	0,38 (0,005)	0,70 (0,012)	0,40 (0,007)	-2,30 (-0,045)	-2,04 ** (0,017)
SALESGR	-2,78 *** (-0,021)	-2,82 *** (-0,022)	-1,67 * (-0,020)	-1,68 * (-0,020)	-1,09 (-0,014)	-1,15 (-0,014)
ROA	1,75 * (0,062)	1,79 * (0,063)	0,08 (0,003)	-0,02 (-0,001)	2,64*** (0,184)	2,97 *** (0,203)
LOSS _{t-1}	0,37 (0,003)	0,42 (0,003)	1,19 (0,008)	1,21 (0,009)	-0,69 (-0,007)	-0,65 (-0,006)
NYSE	-0,66 (-0,005)	-0,88 (-0,006)	1,00 (0,007)	1,30 (0,009)	-2,24 ** (-0,023)	-2,87 *** (-0,030)
SECTOR	-1,07 (-0,005)	-1,08 (-0,005)	-0,44 (-0,003)	-0,30 (-0,002)	-0,01 (-0,000)	-0,04 (-0,000)
SIZEB	2,30 ** (0,004)	2,41 ** (0,004)	2,46 ** (0,004)	2,76 *** (0,005)	1,07 (0,003)	1,39 (0,003)
GBdummy	0,51 (0,003)	0,46 (0,003)	2,81 *** (0,017)	3,08 *** (0,018)	-1,50 (-0,021)	-1,34 (-0,011)
INV_S13	1,12 (0,015)	1,41 (0,013)	2,24 ** (0,043)	2,09 ** (0,040)	-1,05 (-0,021)	-2,36 ** (-0,056)
INDAC%	1,37 (0,013)	1,15 (0,015)	0,67 (0,007)	0,57 (-0,006)	1,58 (0,024)	1,55 (0,022)
F_switch	-0,45 (-0,003)		-0,76 (-0,004)		-0,64 (-0,008)	
P_switch	0,33 (0,002)		0,88 (0,005)		-1,02 (-0,008)	
F_switch+1		-0,31 (-0,002)		0,93 (0,006)		-0,81 (-0,007)
AP_ten		-0,39 (-0,002)		-0,30 (-0,002)		-0,71 (-0,005)
AF_ten		1,29 (0,008)		0,20 (0,001)		2,32 ** (0,024)
NCG385	0,60 (0,003)	0,43 (0,002)				
Intercept	-3,36 *** (0,135)	-3,54 *** (-0,151)	-2,66 *** (-0,123)	-2,10 ** (-0,104)	-2,34 ** (0,152)	-3,25 *** (0,221)
N	208	208	118	118	180	180
Wald chi2			28,46***	29,96***		
R-squared	0,111*	0,117*	0,223	0,221	0,299 ***	0,336***
Adj. R_squared	0,047	0,049			0,179	0,212
Pro>F	0,053	0,052			0,007	0,003
Pro>Chi2			0,008	0,008		
VIF	1,26	1,30	1,35	1,40	1,40	1,45

Donde las variables de control se mantienen (ver explicación en la tabla 5.3.1), las variables estudiadas son F_switch = variable dummy que toma el valor 1 si existió cambio de empresa auditora en el año y 0 en caso contrario; P_switch = variable dummy que toma el valor 1 si existió cambio de socio de empresa auditora en el año y 0 en caso contrario; F_switch+1 = variable dummy que toma el valor 1 si existe cambio de empresa auditora en el año siguiente y 0 en caso contrario; AF_ten = variable dummy que toma el valor 1 si la firma auditora lleva 3 años o más y 0 en caso contrario; AP_ten = variable dummy que toma el valor 1 si el socio lleva 3 años o más y 0 en caso contrario; NCG385 donde 1 representa normativa del año con norma 385 y 0 al contrario para la empresa i en el año t. Para los subperiodos 2011-2014 y 2015-2017 la variable NCG385 no se incluye por tener siempre el valor "0" en el primer subperiodo y "1" en el segundo. En negrita, las variables identificadas como significativas. Significatividad: * = 10%; ** = 5%; *** = 1%.

La Tabla 5.6.2, con variable dependiente DACCR positivos, muestra que ninguna de las variables relacionadas con la auditoría externa estudiadas es significativa. Por lo tanto, ni

permanencia/rotación de firma/socio estarían implicando la realización de EM para incrementar el resultado. Sin embargo, en lo que se refiere a los resultados de la Tabla 5.6.3, con variable dependiente DACCR negativos, si hay una variable significativa, *AF_ten*, en el periodo 2015-2017, lo que estaría sugiriendo un mayor conservadurismo contable conforme aumenta la permanencia de la firma. No obstante, estos resultados hay que tomarlos con cierta precaución ya que la validez estadística de los modelos se ve reducida para algunos de los periodos, por la disminución de las observaciones conforme desagregamos por periodo y signo de los ajustes discrecionales. La sección siguiente discute estos resultados, poniéndolos en relación con la literatura académica revisada y las hipótesis planteadas.

De forma coherente a los resultados de los capítulos anteriores, la variable que captura la aprobación de la norma 385, *NCG385*, tiene un efecto negativo, pero no significativo en la magnitud de los ajustes discrecionales. Esto se observa en los análisis correspondientes al periodo 2011-2017 en todos los modelos. Es decir, la magnitud de los ajustes discrecionales no presenta diferencia significativa entre ambos periodos. Sin embargo, debemos destacar que parece que se ha producido un cambio en los aspectos que afectan a la magnitud de los EM. En el modelo 1, para el periodo 2015-2017 post-norma, las variables de auditoría parecen comportarse de la forma “anticipada” por la literatura. Tanto el cambio de firma como de socio (primer año) tienen un efecto negativo y significativo en la calidad de auditoría, mayores EM, y la permanencia de firma se asocia a una mejora significativa de la calidad de auditoría, menores EM. La mayor permanencia de socio tiene un efecto positivo también en la calidad, aunque en este caso no es significativo. Los resultados del periodo 2011-2014 para el modelo 1 son un tanto anómalos porque la permanencia de socio tiene un efecto negativo en la calidad, mientras que el primer ejercicio del socio entrante tras cambio de socio tiene un efecto positivo en la calidad. Estos resultados son contrarios al concepto de conocimiento del cliente adquirido a lo largo del tiempo. Los resultados del modelo 2, para DACCR absolutos, son similares, aunque con algunas variables perdiendo significatividad. Estos resultados son discutidos en la siguiente sección.

7. Discusión y conclusiones

La auditoría externa de los estados financieros se configura como un elemento esencial para el buen funcionamiento de los mercados financieros y la confianza de los usuarios en la información publicada por las sociedades cotizadas. La labor de los auditores externos es aún más importante en Chile, ya que tiene un entorno de estructuras débiles de gobierno corporativo, pueden convertirse en un instrumento limitador de prácticas de contabilidad creativas (Guedhami et al., 2014). La literatura también encuentra que las firmas encuadradas en el grupo de las auditoras “Big” (actualmente Big4) son eficaces en su labor de auditoría externa y sustitución de estructuras de gobierno corporativo. En Chile, el mercado de auditoría está dominado por esas grandes firmas de auditoría, dominio que es prácticamente un oligopolio entre las sociedades abiertas como queda reflejado en la literatura y constatado en este capítulo. Esta gran concentración de las empresas auditoras no se da únicamente en este país, esto se observa en Cervantes et al. (2021) que analiza directamente el mercado de México, Argentina y Chile, mostrando gran concentración de la Big4 en estos mercados.

El oligopolio de las Big4 podría tener un efecto positivo en la calidad de la información financiera ya que estas firmas son menos susceptibles de sucumbir a presiones por parte de sus clientes. No obstante, dos aspectos hacen que esta premisa no tenga por qué ser aplicable al caso de Chile. En primer lugar, alguna de estas grandes firmas se ha visto envuelta en escándalos financieros, como el caso La Polar que tenía como auditor a PwC, tal y como se ha explicado en el capítulo 1. En segundo lugar, nuestro estudio muestra una intensa rotación de firmas en el periodo analizado. Estos cambios de firma no solo indican una elevada competencia, que podría estar suponiendo una disminución de la calidad, sino que, al producirse en periodos cortos de tiempo, no permitiría que la firma auditora estuviera adquiriendo el esperado conocimiento del cliente y su negocio que le permita ser más efectiva en su labor de auditoría y detectar posibles problemas contables. Como indican Gul et al. (2007) y (2009) el conocimiento insuficiente del cliente puede producir no detectar los posibles EM. Johnson et al. (2002) y Ghosh y Moon (2005) indican que el conocimiento del cliente por parte del auditor adquirido a lo largo del tiempo sobre el negocio, sistema de contabilidad y estructura de control interno puede ayudar a detectar errores y situaciones anómalas. Esta elevada rotación de firma se ve agravada por una elevada rotación de socio, con lo que pueden perderse también las

ventajas que supone que un mismo socio de una firma este auditando a un cliente durante el periodo de tiempo adecuado. En Chile, la rotación de socio auditor viene impuesta por normativa cada 5 años, pero nuestros datos muestran, de forma coincidente con otros estudios, que el socio no llega a estar, de media, mucho más de 2 años, lo que no garantiza que se pueda adquirir un adecuado conocimiento del cliente.

Un aspecto normalmente estudiado sobre la calidad de auditoría en la literatura académica tiene que ver con el grado de independencia de los auditores medido como los honorarios recibidos por servicios distintos de auditoría en proporción a los servicios de auditoría prestados. En Chile hasta el año 2019 no se ha reportado en los estados financieros los honorarios del auditor, por lo que no es posible relacionar esta independencia “percibida” con la calidad de los estados financieros. Sin embargo, nuestro estudio si ha podido analizar un aspecto importante relacionado con la AE, el efecto que la rotación de firma y socio tienen en la calidad de la información financiera y, por tanto, en la calidad de la auditoría en Chile. La literatura académica ha estudiado en qué medida la rotación y duración del encargo de las firmas de auditoría afectan a la calidad de la auditoría. La mayoría de los estudios, como se ha mostrado en las secciones anteriores, suelen coincidir que una mayor permanencia de la firma de auditoría mejora la calidad de la labor de auditoría o, cuando menos, que permanencias largas no suponen una disminución de la misma. Por ello, la literatura no acaba de anticipar que la rotación obligatoria de firma, implantada por ejemplo en la UE desde el año 2016, vaya a suponer una mejora de la calidad de los estados financieros. Los resultados de nuestros análisis han mostrado que la rotación, cambio, de firma tiene un efecto negativo en la calidad de la auditoría ya que el primer año de la firma entrante se produce un incremento de los ajustes discrecionales por devengo, esto es, una peor calidad de la información financiera.

Respecto al cambio de firma se espera que este tenga un efecto positivo en la calidad de auditoría de la firma saliente el último año, esperable en la medida que esta firma sabe que su trabajo va a ser revisado por una firma competidora. Nuestros resultados muestran que, en dicho año, no se produce una disminución significativa de los ajustes por devengo. Es decir, el nivel de calidad de la auditoría no se ve modificado por el hecho de saber que otra firma va a sustituir a la firma actual. Es más, en algunos de nuestros modelos, lo que se produce es un aumento de los EM. Por lo tanto, en Chile, el efecto negativo del empeoramiento de la calidad de auditoría el primer año de la firma entrante no se ve compensado con el efecto positivo de una mejor calidad de los estados financieros el

último año de la firma saliente. Esta “falta de mejora” en el último año no se debe a un mayor conservadurismo contable por parte de la firma saliente, que es considerado por algunos autores como un efecto positivo de la rotación de socio. Nuestros resultados muestran que una mayor permanencia de la firma de auditoría se relaciona con una mejor auditoría o calidad de información financiera, resultado coincidente con, entre otros, el de Jong et al. (2020) y Dordzhieva (2022). En el caso de Jong et al. (2020), estos autores muestran que en los primeros años tras la rotación de la empresa auditora mayor probabilidad de errores. En esta misma línea apuntan los resultados de Gracia-Blandón (2013 a y b), es decir, en este caso se puede observar la existencia de una *luna de miel* que implicaría una menor calidad de auditoría, ya que no sería tan estricta la empresa auditora en un comienzo, quizá por falta de conocimiento. Por último, la gran cantidad de rotación puede producir que el mercado se comporte como si existiera obligación de rotación de firma auditora, indirectamente coincidiendo con Jonhson y O’Keefe (2015), lo que implica un aumento de la competencia entre firmas y suponga deterioro en la calidad de la auditoría.

Nuestros análisis han estudiado si la permanencia de firma/socio tiene que ser de tres años o más, pero no permiten determinar si existe un número de años a partir de cual se podría estar produciendo una disminución de la calidad de auditoría. Los resultados también han mostrado que cuanto mayor la permanencia de la firma, menores los ajustes por devengo, encontrando argumentos a favor de mantener la misma firma de auditoría, al menos durante un tiempo prolongado. En conclusión, la hipótesis H1a *un cambio de firma de auditoría tiene efecto negativo en la calidad de la información financiera en el 1er año de trabajo de la firma*, la hipótesis se ve respalda con los resultados aceptándose. Respecto a la hipótesis H1b *sobre permanencias largas de la firma de auditoría tienen un efecto positivo en la calidad de la información financiera*, la hipótesis es aceptada, concluyendo que ha mayor tiempo de encargo de la empresa auditora menor los ajustes discrecionales. La H1c *un cambio de firma de auditoría tiene un efecto positivo en el último año de trabajo de la firma saliente*. Los resultados no son significativos y no se aceptaría la hipótesis. Al mismo tiempo no da indicios de conservadurismo contable, es decir, mejora la labor la empresa auditora en su último periodo antes de entregar en el periodo post norma.

Otro aspecto analizado en este capítulo ha sido el efecto de la rotación de socio en las sociedades abiertas no financieras en Chile. Los resultados deben enmarcarse en el

contexto de frecuente rotación de socio en las sociedades abiertas en este país, más incluso de lo esperable con una normativa en vigor de rotación obligatoria cada 5 años. Nuestros resultados han mostrado resultados contradictorios en cuanto a la rotación/permanencia de socio auditor. Para el periodo 2011-2014, el primer año del nuevo socio tras el cambio se observa que disminuyen los EM y una mayor permanencia de socio se asocia a un aumento de los EM. Por el contrario, para el periodo 2015-2017 no se observan efectos significativos de la rotación/permanencia de socio en la calidad de auditoría, excepto en un modelo que muestra que el cambio de socio tiene un efecto negativo en la calidad al tener una relación significativa y positiva con los EM. Este “extraño” comportamiento podría estar indicando que, en un periodo en que a mayor permanencia mayor “laxitud” del auditor, la entrada de un nuevo socio sí que tiene un efecto positivo en la calidad de auditoría. Por el contrario, en un periodo donde el socio está más tiempo, conforme aumenta la permanencia no empeora su calidad, por lo que el cambio de socio si tiene un efecto negativo. Resaltar que es precisamente en el periodo 2015-2017 donde se observan resultados “más normales” (más acordes con la literatura) en el efecto de la permanencia/rotación de socio en términos de coherencia de los resultados con lo indicado por la literatura. Los análisis realizados teniendo en cuenta el signo de los ajustes discrecionales muestran, en el periodo, 2015-2017, un posible conservadurismo contable en la medida en que permanencias más largas de socio se asocian con mayores ajustes discrecionales negativos. Todos estos resultados deben enmarcarse en el contexto chileno de permanencias de socio cortas lo que limita su capacidad para conocer mejor a la sociedad que audita.

Este capítulo no analiza los motivos de la rotación de firma/socio, pero si es interesante hacer unas reflexiones al respecto. La rotación, o cambio, de firma parece que debería atribuirse a las sociedades auditadas, ya que las firmas de auditoría no tienen interés en perder cliente. La excesiva frecuencia de cambio de firma podría deberse a una estrategia de las sociedades abiertas de “cambiar” de firma para limitar el conocimiento que sobre su funcionamiento y negocio adquieren las firmas de AE conforme realizan su labor por más tiempo. Si este fuese el caso, las sociedades abiertas chilenas estarían aprovechándose de las características de la auditoría externa que requieren de un cierto tiempo para conocer al cliente y cambiar de auditor antes de que se adquiriera dicho conocimiento. En la UE, el encargo inicial de la firma se establece por 3 años, con la expectativa que dure un tiempo mínimo que permita conocer al cliente. No obstante, esta

suposición no se contrasta en este capítulo. Los análisis del capítulo 6 sí analizan la posibilidad de que el cambio frecuente de firma de auditoría tenga la intención de, precisamente, aprovecharse de la debilidad del mecanismo de auditoría, que requiere un conocimiento adecuado del cliente, para seguir realizando prácticas de manipulación contable. En cuanto a la rotación de socio antes del máximo establecido por la norma, parece ser una decisión de la propia firma de auditoría. Nuestros resultados han mostrado la conveniencia de agotar esta permanencia al mostrar los efectos positivos de permanencias de socio largas en la calidad de la auditoría. Estos resultados están en línea con las conclusiones del trabajo de Mahenthiran et al. (2020) en el contexto de las sociedades abiertas en Chile, que apoyan la idea de alargar la permanencia de los socios auditores, fomentando que alcancen los 5 años indicados en la normativa.

Respecto a la hipótesis H2.a *cambio de socio auditor tiene un efecto negativo en la calidad de la información financiera*, los resultados comprueban que no aceptaría la hipótesis. El período 2015 – 2017 es el único periodo que ha mostrado una relación positiva pero no significativa. Para el resto de los periodos y modelos tiene una relación negativa con los ajustes discrecionales. Concluyendo que el cambio de socio auditor no tiene un efecto significativo directo, ni positivo ni negativo, en la calidad de la información financiera. Sin embargo, en la medida que una mayor rotación de socio implica una menor permanencia, si puede haber un efecto indirecto, y negativo con respecto de la calidad, de una mayor rotación de socio. Nuestros resultados no dan argumentos a favor de la hipótesis H2.b *Una permanencia larga del socio auditor tienen un efecto positivo en la calidad de la información financiera*. Esta hipótesis vendría a ser aceptada por nuestros resultados.

Un objetivo global de la tesis es analizar el efecto de la norma NCG385 en la calidad de la información financiera. En este capítulo, el objetivo concreto es determinar si la aprobación de la norma ha tenido un efecto positivo en la calidad de auditoría. Los resultados de los análisis específicos mediante la variable NCG385 en el periodo 2011-2017 no muestran que esta variable sea significativa, lo que implica que la norma, *per se*, no ha tenido un efecto en la calidad de la información/calidad de auditoría. Sin embargo, los análisis por subperiodos, pre-norma, 2011-2014, y post-norma, 2015-2017, muestran distintos comportamientos en las variables específicas de auditoría utilizadas en los análisis. En el periodo post-norma, las variables parecen comportarse de forma más parecida a lo establecido en estudios empíricos previos. En particular: 1) el efecto

negativo en la calidad de auditoría de la rotación de firma y socio el primer año; 2) el efecto positivo en la calidad de auditoría de permanencias de firma más largas coeficientes positivos; y 3) el efecto neutro de permanencias de socio de tres o más años frente al efecto negativo en la calidad para el periodo 2011-2014. Por lo tanto, los resultados sugieren un cierto efecto positivo de la introducción de la norma en términos de “disciplinar” el comportamiento de las firmas de auditoría. En este periodo post-norma, la permanencia de firma y socio ha aumentado ligeramente, lo que va en consonancia con la buena práctica de mantener el tiempo suficiente a la firma y socio auditor que les permita adquirir el conocimiento específico del funcionamiento y negocio del cliente.

Este trabajo empírico presenta una serie de limitaciones, que conviene poner de manifiesto. En primer lugar, está la propia limitación de un estudio centrado en un contexto nacional. Las conclusiones del mismo deberían, en principio, quedar limitadas a dicho contexto. Es más, en línea con las limitaciones indicadas por Reguera-Alvarado et al., (2019), las firmas abiertas, cotizadas, suelen ser las firmas más importantes y grandes del país, con lo que nuestros resultados pueden no ser directamente trasladables a otras sociedades y empresas chilenas. Sin embargo, Chile es un país miembro del MILA y MERCOSUR, con un mercado bursátil relativamente desarrollado dentro de los mismos y con características similares en términos de normas contables, normas de auditoría y prácticas de gobierno corporativo. En cuanto, a la información que revelan en los informes de auditoría y las firmas de auditorías, predominan las denominadas Big 4, es decir, se observa concentración de las empresas de auditorías llamadas Big4. (Zamarra-Londoño et al., 2020). Por tanto, si no directamente extrapolables a otros países latinoamericanos, si permiten obtener un conocimiento que puede servir para comprender mejor el funcionamiento de la auditoría externa en otros países del entorno y/o países con contextos de débil gobierno corporativo. En segundo lugar, el estudio ha tenido las limitaciones impuestas por el contexto chileno. Por ejemplo, no se ha podido estudiar aspectos relacionados con los honorarios de auditoría, que permitirían haber detectado, entre otras, posibles prácticas de *low-balling* ante cambios de firma de auditoría, o estimar la independencia (percibida) de socio-cliente sobre la base de la proporción de honorarios por servicios distintos de auditoría sobre los honorarios de auditoría. Otra limitación propia del contexto analizado es el tamaño muestral, debido al relativamente limitado mercado bursátil chileno, con pocas sociedades abiertas no financieras de tamaño

significativo, las que cotizan en el IGPA, y que afecta a la significatividad de algunos análisis. El uso de datos panel para un número razonable de años, 7, ha sido el mecanismo utilizado para superar esta limitación, pero en el contexto de Chile no es posible trabajar con los grandes tamaños muestrales propios de mercados más desarrollados, como el de EE.UU o Reino Unido. No obstante, el índice usado, el IGPA, contiene más firmas que el principal índice de la Bolsa de Santiago, el IPSA, lo que hace que el número de sociedades analizadas haya sido mayor que en otros estudios sobre Chile. Finalmente, y en línea con lo argumentado por Corbella et al. (2015), el uso de los EM, ajustes anormales, tiene limitaciones como medida de la calidad de auditoría, ya que no es posible aislar el efecto de la calidad en la elaboración de los estados financieros por parte de una compañía de la propia calidad de la auditoría en sí misma. Esta es una limitación de los estudios que utilizan los EM como medida de la calidad de auditoría.

Finalizar esta sección indicando posibles líneas de investigación futuras que en parte pretenden superar las limitaciones planteadas. Por supuesto, en primer lugar, ampliar el periodo de estudio para lograr un mayor tamaño muestral, mejorando la validez estadística y permitiendo un análisis a más largo plazo del efecto de la implementación de la norma NCG385. Dicho análisis también serviría para definir variables que capturen con más precisión la permanencia de firma y socio, por ejemplo, ampliar las variables *dummy* de permanencia para acotar periodos de encargo continuado, cortos, medios y largos. El incremento en los años de estudio permitiría establecer si hay un momento a partir del cual la permanencia se alarga tanto que empieza a producirse una disminución de la calidad de auditoría. En segundo lugar, el uso de otras variables de calidad de auditoría, como probabilidad de salvedades o de empresa en funcionamiento o medidas alternativas de EM estimadas con otros modelos puede también ayudar a dar mayor robustez a la investigación. Ampliar el estudio considerando el grado de especialización de la firma de auditoría, en línea con lo argumentado por Arthur et al. (2017), también servirá para proporcionar un mejor conocimiento del contexto de auditoría en Chile. No obstante, entendemos que las discusiones y conclusiones que cierran este capítulo son de relevancia tanto para el mundo académico como para profesionales, legisladores y la ciudadanía chilena. Casos como La Polar tuvieron un efecto negativo en la ciudadanía y medidas que sirvan para evitar escándalos como el mencionado son bienvenidas.

8. Referencias

- Abernathy, J.L., Beyer, B. Masli, A. and Stefaniak, C. (2014). The association between characteristics of audit committee accounting experts, audit committee chairs, and financial reporting timeliness. *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*, 30, 283–297.
- Achleitner, A. K., Günther, N., Kaserer, C., y Siciliano, G. (2014). Real earnings management and accrual-based earnings management in family firms. *European Accounting Review*, 23(3), 431-461.
- Agustiniingsih, S. W., Suhardjanto, D., y Amin, A. (2020). Independent Board, Earnings Management, and Audit Quality. *TEST Engineering & Management*, 82, 5035-5045.
- Alfraih, M. M. (2017). Choosing an external auditor: does the composition of boards of directors matter? *International Journal of Law and Management*, 59(3), 394-412.
- Andersen et al., (1992). The Liability Crisis in the United States, White Paper by the ‘Big 6’ Accounting Firms (August 1992) and reprinted in *Journal of Accountancy*. 19–23.
- Arruñada, B., y Paz-Ares, C. (1997). Mandatory rotation of company auditors: A critical examination. *International Review of Law and Economics*, 17(1), 31-61.
- Arthur, N., Endrawes, M. y Ho, S. (2017). Impact of Partner Change on Audit Quality: An Analysis of Partner and Firm Specialisation Effects. *Australian Accounting Review*, 27(4), 368-381.
- Astami, E. W., y Rusmin, R. (2020). Corporate Governance and Earnings Management: The Role of Board of Directors and Audit Committee in Financially Distressed Firms. *International Journal of Service Management and Sustainability*, 3(1), 113-144.
- Badolato, P. G., Donelson, D. C., y Ege, M. (2014). Audit committee financial expertise and earnings management: The role of status. *Journal of accounting and economics*, 58(2-3), 208-230.

- Balsam, S., Krishnan, J., y Yang, J., (2003). Auditor industry specialization and earnings quality. *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 22 (2), 71–97.
- Bartov, E., Gul, F., Tsui, J., (2000). Discretionary accruals models and audit qualifications. *Journal of Accounting and Economics*, 30 (3), 421–452.
- Bassiouny, S. W. (2016). The impact of firm characteristics on earnings management: an empirical study on the listed firms in Egypt. *Journal of Business and Retail Management Research*, 10(3). 34-45.
- Becker, C. L., DeFond, M. L., Jiambalvo, J., y Subramanyam, K. R. (1998). The effect of audit quality on earnings management. *Contemporary accounting research*, 15(1), 1-24.
- Boone. J.P. Khurana, I.K. y Rman, K.K. (2010). Do the Big 4 and the Second-tier firms provide audits of similar quality? *J. Account. Public Policy*, 29, 330–352.
- Borges, H., y Torres, I. (2017). Duplicidad de roles y conflictos de interés: las corredoras de bolsa en Chile. *CAPIC REVIEW*, Vol. 15, 137–151.
- Cameran, M., Francis, J.R., Marra, A. y Andettinicchio, A. (2015) Are There Adverse Consequences of Mandatory Auditor Rotation? Evidence from the Italian Experience. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 34(1), 1-24.
- Cameran, M., Prencipe, A., y Trombetta, M. (2016). Mandatory audit firm rotation and audit quality. *European Accounting Review*, 25(1), 35-58.
- Caramanis, C., y Lennox, C. (2008). Audit effort and earnings management. *Journal of Accounting and Economics*, 45(1), 116-138.
- Carmona, P., Momparler, A., y Lassala, C. (2015). The relationship between non-audit fees and audit quality: dealing with the endogeneity issue. *Journal of Service Theory and Practice*, 25(6), 777-795.
- Carey, P. y Simnett, R. (2006). Audit partner tenure and audit quality. *Accounting Review*, 81(3), 653–676.
- Castañeda, F., Jaramillo, A. y Meza, C. (2015). Auge y caída de La Polar. en *Regulaciones Económica Caso La Polar. Compilación de Ensayos Multidisciplinarios*. Alexis Garrido Núñez, Francisco González Silva e Isabel Torres Zapata, (2015). Editorial Universidad de Santiago de Chile. 117 – 126.

- Cervantes Contreras, D.A., Rositas Martínez, J. y Torres Gutiérrez, C. (2021). La concentración de los servicios de auditoría financiera en México. Caso aplicado a la Bolsa Mexicana de Valores. *VinculaTégica EFAN*, 7(1), 753-764.
- Chadegani, A. A., Mohamed, Z. M., y Jari, A. (2011). The determinant factors of auditor switch among companies listed on Tehran Stock Exchange. *International Research Journal of Finance and Economics*, 80(80), 158-168.
- Chen, K. Y., Elder, R. J., y Hsieh, Y. M. (2007). Corporate governance and earnings management: The implications of corporate governance best-practice principles for Taiwanese listed companies. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 3(2), 73-105.
- Chen, C., Lin, C-J, y Lin, Y. (2008). Audit Partner Tenure, Audit Firm Tenure, and Discretionary Accruals: Does Long Auditor Tenure Impair Earnings Quality. *Contemporary Accounting Research*, 25(2), 415–545.
- Chen, C. J. P., SU, X. y Wu, X. (2009). Forced Audit Firm Change, Continued Partner-Client Relationship, and Financial Reporting Quality. *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 28(2), 227-246.
- Chen, L., Krishnan, G.V. and Yu, W. (2018). The relation between audit fee cuts during the global financial crisis and earnings quality and audit quality. *Advances in Accounting*, 43, 14–31.
- Chi, W., Hung, H., Liao, Y., y Xie, H. (2009). Mandatory Audit Partner Rotation, Audit Quality, and Market Perception: Evidence from Taiwan. *Contemporary Accounting Research*. 26(2), 359-391.
- Cho, M., Ki, E. and Kwon, S.Y. (2017). The Effects of Accruals Quality on Audit Hours and Audit Fees. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 32(3), 372–400.
- Cho, M., Kwon, S.Y. y Krishnan, G.V. (2021). Audit fee lowballing: Determinants, recovery, and future audit quality. *Journal of Accounting and Public Policy*, 40(4), 1-24.
- CIPER, 2014. La nueva gran filtración sobre paraísos fiscales. Luxleaks: El rol de las cuatro grandes auditoras en la evasión tributaria internacional. Michael Hudson y Sasha Chavkin. <https://www.ciperchile.cl/2014/11/05/luxleaks-el-rol-de-las-cuatro-grandes-auditoras-en-la-evasion-tributaria-internacional/>.

CMF, (2019). MANUAL DE AYUDA DE LLENADO EN TAXONOMIA CMF CL-CI 2019. *Comisión para el Mercado Financiero*.

Climent-Serrano, S., Bustos-Contell, E., Labatut-Serer, G. y Rey-Martí, A. (2018) Low-cost trends in audit fees and their impact on service quality. *Journal of Business Research*, 89, 345-350.

Corbella, S., Florio, C., Gotti, G., y Mastrolia, S. A. (2015). Audit firm rotation, audit fees and audit quality: The experience of Italian public companies. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 25, 46-66.

Cohen, J., Krishnamoorthy, G., y Wright, A. M. (2002). Corporate governance and the audit process. *Contemporary accounting research*, 19(4), 573-594.

Cohen, D. A., Dey, A., y Lys, T. Z. (2005). Trends in earnings management and informativeness of earnings announcements in the pre-and post-Sarbanes Oxley periods. Available at SSRN 658782. 1-42.

Comunale, C.L. y Sexton, (2005). Mandatory auditor rotation and retention: impact on market share. *Managerial Auditing Journal*, 20(3), 235-248

Dao, M. and Pham, T. (2014). Audit tenure, auditor specialization and audit report lag. *Managerial Auditing Journal*, 29(6), 490-512,

Daugherty, B., Dickins, D., Higgs, J. y Tatum, K. (2013). The question of mandatory audit firm rotation. *The CPA Journal*. January, 28-33.

Dechow, P. M., Ge, W., Larson, C. R. y Sloan, R. G. (2011). Predicting Material Accounting Misstatements. *Contemporary Accounting Research*, 28, 17-82.

DeFond, M. L. y Subramanyam, K.R. (1998). Auditor changes and discretionary accruals. *Journal of Accounting and Economics* 25, 35-67.

Deis, D. R., Jr., y Giroux, G. A. (1992). Determinants of audit quality in the public sector. *The Accounting Review*, 67(3), 462-479.

Dordzhieva, A. (2022). Disciplining role of auditor tenure and mandatory auditor rotation. *The Accounting Review*, 97(2), 161-182.

Dunham, K.J. (2002). Firms that want to switch auditors find it takes time, money and faith. *Wall Street Journal* (15 de marzo). On-Line.

- Durand, G. (2019). The determinants of audit report lag: a meta-analysis. *Managerial Auditing Journal*, 34(1), 44-75.
- Idris, M. I., Siam, Y. I. A., y Ahmad, A. L. (2018). The impact of external auditor size on the relationship between audit committee effectiveness and earnings management. *Investment management and financial innovations*, (15. 3), 122-130.
- El-Dyasty, M. M., y Elamer, A. A. (2021). The effect of ownership structure and board characteristics on auditor choice: evidence from Egypt. *International Journal of Disclosure and Governance*, 18(4), 362-377.
- Fan, J. P. H., y Wong, T. J. (2005). Do external auditors perform a corporate governance role in emerging markets? Evidence from East Asia. *Journal of Accounting Research*, 43, 35–60.
- Francis, J. Mayden, E. y Sparks, H. (1999). The Role of Big 6 Auditors in the Credible Reporting of Accrual. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 18(2), 17-34.
- Francis, J. R. (2004). What do we know about audit quality? *The British Accounting Review*, 36(4), 345-368.
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P. M., y Schipper, K. (2004). Costs of equity and earnings attributes. *The Accounting Review*, 79(4), 967-1010.
- Francis, J.R. and Wang, D. (2008). The Joint Effect of Investor Protection and Big 4 Audits on Earnings Quality Around the World, *Contemporary Accounting Research*, 25(1), 157-91.
- García-Blandon, J. and Argiles, J.M. (2015). Audit firm tenure and independence: A comprehensive investigation of audit qualifications in Spain. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 24,82–93
- García-Blandon, J. y Argilés-Bosch J.M. (2013a). Audit tenure and audit Qualifications in a low litigation risk setting: An analysis of the Spanish market. *Estudios de Economía*, 40(29), 133-156.
- García-Blandon, J. y Argilés-Bosch J.M. (2013b). Audit firm tenure and qualified opinions: New evidence from Spain- *Revista de Contabilidad – Spanish Accounting Review* 16(2), 118–125.

- García-Blandon, J., Argilés-Bosch J.M. (2017). The interaction effects of firm and partner tenure on audit quality. *Accounting and Business Research*, 47(7), 810-830.
- García-Blandon, J., Argilés-Bosch J.M. y Ravenda, D. (2020). Audit firm tenure and audit quality: A cross-European study. *J Int Financ Manage Account*. 31, 35–64.
- Gerged, A. M., Al-Haddad, L. M., y Al-Hajri, M. O. (2020). Is earnings management associated with corporate environmental disclosure?. *Accounting Research Journal*. 1-25.
- Gómez-Aguilar, N., Biedma-López, E. y Ruiz-Badillo, E. (2018). El efecto de la rotación de socio en la calidad de la auditoría. *Revista de Contabilidad – Spanish Accounting Review*, 21(1) 7–18.
- González-Díaz, B., García-Fernández, R., López-Díaz, A. (2015). Auditor tenure and audit quality in Spanish state-owned foundations. *Revista de Contabilidad – Spanish Accounting Review*, 18(2), 115–126.
- Ghosh, A., y Moon, D. (2005). Auditor tenure and perceptions of audit quality. *The Accounting Review*, 80(2), 585-612.
- Ghosh, A., Marra, A., y Moon, D. (2010). Corporate boards, audit committees, and earnings management: pre-and post-SOX evidence. *Journal of Business Finance & Accounting*, 37(9-10), 1145-1176.
- Guedhami, O., Pittman, J. A., y Saffar, W. (2014). Auditor choice in politically connected firms. *Journal of Accounting Research*, 52(1), 107-162.
- Guiral, A., Rodgers, W., Ruiz, E., & Gonzalo-Angulo, J. A. (2015). Can expertise mitigate auditors' unintentional biases?. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 24, 105-117.
- Gul, A.F., Jaggi, B., y Krishnan, G., (2007). Auditor independence: evidence on the joint effects of auditor tenure and nonaudit fees. *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 26(2), 117–142.
- Gul, F. A., Yu Kit Fung, S., y Bikki, J. (2009). Earnings quality: Some Evidence on the role of auditor tenure and auditors' industry expertise. *Journal of Accounting and Economics*, 47, 265–287.

- Guzmán-Raja, I., González-Sánchez, M., Rúa-Alonso-De-Corrales, E. y Sánchez-García, J.F. (2021). Audit quality and fees: Evidence from Spain, *Spanish Journal of Finance and Accounting / Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 50(4), 469-492.
- Hail, L., y Leuz, C. (2009). Cost of capital effects and changes in growth expectations around US cross-listings. *Journal of financial economics*, 93(3), 428-454.
- Habbash, M., y Alghamdi, S. (2017). Audit quality and earnings management in less developed economies: the case of Saudi Arabia. *Journal of Management & Governance*, 21(2), 351-373.
- Habib, A. y Bhuiyan, B.U, (2011). Audit firm industry specialization and the audit report lag. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 20, 32-44.
- Habib, A. (2012). Non-Audit Service Fees and Financial Reporting Quality: A Meta-Analysis. *ABACUS*, 48(2), 214-248.
- He, X., Rui, O., Zheng, L. y Zhu, H. (2014). Foreign ownership and auditor choice. *Journal of Accounting and Public Policy*, 33, 401–418.
- Healy, P.M. y Wahlen, J.M., (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*. 13, 365–383.
- Healy, P.M. y Palepu, K. G., (2001), Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. 31(1-3), 405-440
- Hirst, D. E. (1994). Auditor sensitivity to earnings management. *Contemporary accounting research*, 11(1), 405-422.
- Horton, J. Tsipouridou, M. y Wood, A, (2018). European Market Reaction to Audit Reforms. *European Accounting Review*, 27(5), 991-1023.
- Horton, J., Livne, G. y Pettinicchio, A. (2021): Empirical Evidence on Audit Quality under a Dual Mandatory Auditor Rotation Rule. *European Accounting Review*, 30(1), 1-29
- Jackson, A.B., Moldrich, M. y Roebuck, P. (2008). Mandatory audit firm rotation and audit quality. *Managerial Auditing Journal*, 23(5), 420-437,
- Jenkins, D.S. y Velury, U. K. (2012). Auditor Tenure and the Pricing of Discretionary Accruals in the Post-SOX Era. *Accounting and the Public Interest*, 12, 1-15

- Jenkins, D.S. y Vermeer, T.E. (2013). Audit firm rotation and audit quality: evidence from academic research. *Accounting Research Journal*, 26(1), 75-84
- Johnson, E. Van, Khuruna, I.K. y Reynolds, J.L. (2002). Audit-Firm Tenure and the Quality of Financial Reports. 19(4), 637 - 660
- Johnson, L. y O'Keefe, T. (2015) The effect of tenure on auditor realization rates. *Managerial Auditing Journal*, 30(3), 206-225.
- Jong, B., Hijink, S., y in't Veld, L. (2020). Mandatory audit firm rotation for listed companies: the effects in the Netherlands. *European Business Organization Law Review*, 21, 937-966.
- Kaszniak, R., (1999). On the association between voluntary disclosure and earnings management. *Journal of Accounting Research*. 37, 57–81.
- Kim, J-B., Chung, R., y Firth, M. (2003). Auditor Conservatism, Asymmetric Monitoring, and Earnings Management. *Contemporary Accounting Research*, 20(2), 323-359.
- Kim, J. B., Pevzner, M., y Xin, X. (2019). Foreign institutional ownership and auditor choice: Evidence from worldwide institutional ownership. *Journal of International Business Studies*, 50, 83-110.
- Koh P. (2003). On the association between institutional ownership and aggressive corporate earnings management in Australia. *The British Accounting Review*. 35, 105–128
- Klein A., (2002). Audit Committee, Board of Director Characteristics, and Earnings Management. *Journal of Accounting and Economics*, 33(3), 375-400.
- Knechel, W. R., y Vanstraelen, A. (2007). The relationship between auditor tenure and audit quality implied by going concern opinions. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 26(1), 113–131.
- Knechel, W. R. (2009). Audit lessons from the economic Crisis. Rethinking audit quality. Maastricht University. <https://doi.org/10.26481/spe.20090911rk>. Accesible en: <https://cris.maastrichtuniversity.nl/en/publications/audit-lessons-from-the-economic-crisis-rethinking-audit-quality>
- Knechel, W.R., Krishnan, G., Pevzner, M., Bhaskar, L.S. y Velury, U. (2013) Audit Quality: Insights from the Academic Literature. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 32(1), 385-421.

- Kwon, S.Y., Lim, Y. y Simnett, R. (2014). The Effect of Mandatory Audit Firm Rotation on Audit Quality and Audit Fees: Empirical Evidence from the Korean Audit Market. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 33(4), 167-195
- Laurion, H., Lawrence, A. y Ryans, J.P. (2017). U.S. audit partner rotations. *Accounting Review*, 92, 209–237.
- Larraín, G., (2009). El reto de modernizar el mercado bursátil. En El Reto de Modernizar el Mercado bursátil: Cinco principios. Guillermo Larraín, Marco Morales, Axel Christensen, Fernando Lefort, Alexander Galetovic - mayo 2009. *Superintendencia de Valores y Seguros*.
- Lee, H-Y., Mande, V. y Son, M. (2009). Do Lengthy Auditor Tenure and the Provision of Non-Audit Services by the External Auditor Reduce Audit Report Lags? *International Journal of Auditing*, 13, 87–104.
- Lefort, F., y Walker, E., (2007). Do markets penalize agency conflicts between controlling and minority shareholders? Evidence from Chile. *The Developing Economies*, 45, 283–314.
- Lefort, F., y González, R. (2008). Hacia un mejor gobierno corporativo en Chile. *Revista Abante*, 11(1), 17-37.
- Legoria, J., Rosa, G. y Soileau, J.S. (2017). Audit quality across non-audit service fee benchmarks: Evidence from material weakness opinion. *Research in Accounting Regulation*, 29, 97-108.
- Lennox, C. (1999). Audit Quality and Auditor Size: An Evaluation of Reputation and Deep Pockets Hypotheses. *Journal of Business Finance and Accounting*, 26 (7-8).
- Lennox, C.S., Wu, X. y Zhang, T. (2014) Does Mandatory Rotation of Audit Partners Improve Audit Quality? *The Accounting Review*, 89(5), 1775-1803.
- Levitt, A. (2002). *Take on the Street*. New York, NY: Pantheon Books.
- LEY N° 18.046, (1981) Ley sobre Sociedades Anónimas. Fecha de publicación 22/10/1981. Fecha de promulgación 21/10/1981. <https://www.bcn.cl/leychile/navegar?idNorma=29473>.
- LEY N° 20.382, (2009) Introduce Perfeccionamientos a la Normativa que Regula los Gobiernos Corporativos de las Empresas. Fecha de publicación 20/10/2009. Fecha

de promulgación 13/10/2009.
<https://www.bcn.cl/leychile/navegar?idNorma=1007297>.

- Lim, C.Y., y Tan, H.T. (2010) Does Auditor Tenure Improve Audit Quality? Moderating Effects of Industry Specialization and Fee Dependence. *Contemporary Accounting Research*, 27(3), 923–957.
- Lin, J. W., y Hwang, M. I. (2010). Audit quality, corporate governance, and earnings management: A meta-analysis. *International Journal of Auditing*, 14(1), 57-77.
- Litt, B., Sharma, D.S., Simpson, T. y Tanyi, P.N: (2014) Audit Partner Rotation and Financial Reporting Quality. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 33(3), 59-86.
- Mahenthiran, S., Silva, B., y De La Fuente-Mella, H. (2020 a). The effect of board links, audit partner tenure, and related party transactions on misstatements: Evidence from Chile. *International Journal of Financial Studies*, 8(4), 78.
- Mahenthiran, S., Cademartori, D., y Gjerde, T., (2020 b). Mandatory Dividend Policy, Growth, Liquidity and Corporate Governance: Evidence from Chile. *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, 23(03).
- Mitton, T. (2002). A cross-firm analysis of the impact of corporate governance on the East Asian financial crisis. *Journal of Financial Economics*, 64(2), 215-241.
- Mongrut, S., y Winkelried, D., (2019). Unintended effects of IFRS adoption on earnings management: The case of Latin America. *Emerging Markets Review*, 38, 377-388.
- Monterrey M., J. y Sánchez S., A. (2007). Un estudio empírico de los honorarios del auditor. *Cuadernos de Economía y Dirección de la Empresa*, 32, 81-110
- Myers, J., Myers, L. A. y Omer, T. (2003). Exploring the term of the auditor-client relationship and the quality of earnings: A case for Mandatory Auditor Rotation? *The Accounting Review*; 78 (3), 779-799.
- Nelson, M., Elliott J. y Tarpley R. (2002). Evidence from Auditors about Managers' and Auditors' Earnings Management Decisions. *The Accounting Review*, 77, *Supplement: Quality of Earnings Conference*, 175-202.
- Nelson, J., Gallery, G., y Percy, M. (2010). The role of corporate governance in mitigating the selective disclosure of executive stock option information. *Accounting and Finance*, 50(3), 685-717.

- Ni, X. (2020). Does stakeholder orientation matter for earnings management: Evidence from non-shareholder constituency statutes. *Journal of Corporate Finance*. 62, 1_25.
- O'Sullivan, N. (2000). The impact of board composition and ownership on audit quality: evidence from large UK companies. *The British Accounting Review*, 32(4), 397-414.
- Piot, C. y Janin, R. (2007): External Auditors, Audit Committees and Earnings Management in France, *European Accounting Review*, 16(2), 429-454.
- PWC, Prensa (2018). <https://www.pwc.com/cl/es/prensa/prensa/2018/Quienes-son-las-auditoras-del-IPSA-PwC-alcanza-a-EY-y-quedaron-empatadas-en-el-primer-lugar.html>.
- Reglamento (UE) 537/2014 sobre los Requisitos específicos para la auditoría legal de entidades de interés público, que deroga la *Decisión 2005/909 de la Comisión*, del 16 de abril del 2014.
- Reguera-Alvarado, N. R., De Fuentes, P., y Laffarga, J. (2019). Do auditors mitigate earnings management during economic crisis? Intervención de los auditores en la gestión de resultados durante la crisis económica. *Revista de Contabilidad-Spanish Accounting Review*, 22(1), 6-20.
- Reynolds, J. K., y Francis, J. R. (2000). Does size matter? The influence of large clients on office-level auditor reporting decisions. *Journal of accounting and economics*, 30(3), 375-400.
- Rodríguez, D. L., Gallego, I., y García, S. I., (2010). Determinantes de la divulgación voluntaria de información estratégica en internet: un estudio de las empresas españolas cotizadas. *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, 19(1), 9–26.
- Saona, P., Muro, L., y Alvarado, M. (2020). How do the ownership structure and board of directors' features impact earnings management? The Spanish case. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 31(1), 98-133
- Teoh, S., Wong, T. J., (1993). Perceived auditor quality and the earnings response coefficient. *The Accounting Review*. 68(2),346–366.
- Turner, L.E., (2002). Oversight hearing on accounting and investor protection issues raised by Enron and other public companies. *U.S. Senate, Committee on Banking, Housing and Urban Affairs* (February 26).

- Wang, K. J., y Tuttle, B. M. (2009). The impact of auditor rotation on auditor–client negotiation. *Accounting, Organizations and Society*, 34 (2), 222-243.
- Watts, R.L., Zimmerman, J.L., (1986). Positive Accounting Theory. *Prentice-Hall, Englewood Cliff's*,
- Watts, R. L., y Zimmerman, J. L. (1990). Positive accounting theory: a ten year perspective. *Accounting Review*, 131-156.
- Yamaguchi, T. (2022). Earnings management to achieve industry-average profitability in Japan. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 29(2), 402-431.
- Yasser, S. y Soliman, M. (2018). The effect of audit quality on earnings management in developing countries: The case of Egypt. *International Research Journal of Applied Finance*, 9(4), 216-231.
- Xie, B., Davidson III, W. N., y DaDalt, P. J. (2003). Earnings management and corporate governance: the role of the board and the audit committee. *Journal of Corporate Finance*, 9(3), 295-316.
- Zalata, A. M., Tauringana, V., y Tingbani, I. (2018). Audit committee financial expertise, gender, and earnings management: Does gender of the financial expert matter? *International Review of Financial Analysis*, 55, 170-183.
- Zamarra-Londoño, J., Pérez-Norela, D., y Pareja-Taborda, A. (2020). El informe de auditoría en los países del MILA. *Desarrollo Gerencial*, 12(1), 1-20.
- Zheng, X. (2020). The Research on the Influence of the Powerful Executives Serve as the Board Secretary on Earnings Management. *Academic Journal of Humanities & Social Sciences*, 2020, 3(1), 39-48.

CAPÍTULO 6

DETERMINANTES DEL CAMBIO DE FIRMA DE AUDITORÍA EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS, ¿EN BUSCA DE CALIDAD O EN BUSCA DE COMPLICIDAD?

Resumen

El cambio, rotación, de firma de auditoría en contextos donde se produce con frecuencia puede asociarse con la intención de evitar la familiaridad auditor-cliente, con lo que se percibe como una estrategia del cliente en mostrar su preocupación por la calidad del trabajo del auditor. La aprobación en la Unión Europea de la obligación de rotar firma de auditoría refuerza esta percepción. La principal crítica a la rotación de firma de auditoría viene por la pérdida del conocimiento específico que adquiere el auditor del cliente y sus operaciones, entendiendo que, a mayor tiempo del encargo, mayor conocimiento, lo que suele redundar en una mejor calidad de auditoría. El contexto de las sociedades anónimas abiertas (S.A.), cotizadas, no financieras en Chile se caracteriza por un elevado cambio de firma de auditoría. Para el periodo 2011-2017, un 32% de estas sociedades ha cambiado de firma de auditoría una vez, y más del 25% de las sociedades ha cambiado de firma 2, incluso 3, veces en este periodo. Menos del 42% de las sociedades ha mantenido la misma firma de auditoría en este periodo relativamente corto de tiempo. Tal magnitud de cambios obliga a plantearse la pregunta de si se busca mejorar la calidad de la auditoría, se está buscando una cierta complicidad en el auditor externo, o incluso perjudicar su labor mediante el frecuente cambio de firma. Este capítulo trata de dar respuestas a estas preguntas, además de intentar determinar qué factores de gobierno corporativo y que factores organizacionales, que estarían reflejando presiones externas a la organización, afectan al cambio de firma de auditoría.

Las entidades analizadas son las S.A. no financieras que pertenecían al Índice General de Precios de las Acciones, principal índice bursátil chileno, durante el año 2014. El análisis se lleva a cabo mediante regresión logística-binaria para el periodo 2011-2017. Durante este periodo se aprobó la Norma de Carácter General N°385 (NCG385), que pretendía mejorar el gobierno corporativo de estas sociedades lo que nos permite observar si dicha norma ha tenido algún efecto en la mejoría de la calidad de los estados financieros.

Mediante regresiones logísticas se intenta responder a las preguntas de investigación planteadas, utilizando como variable dependiente tanto el cambio de firma, como el periodo de permanencia de la misma. Los resultados indican que la probabilidad de cambiar de firma en el ejercicio siguiente aumenta de forma inversa a la magnitud de los ajustes por devengo. Dicho de otro modo, cuanto mayor los ajustes por devengo, menor la probabilidad de cambiar de firma de auditoría. Por lo tanto, una mejor calidad de auditoría, menores ajustes por devengo. De forma coherente con este hallazgo, una mayor permanencia de la firma de auditoría viene explicada por menores ajustes por devengo. Estos resultados estarían indicando que el cambio de firma es una estrategia de determinadas sociedades para poder seguir realizando ajustes discrecionales por devengo.

En cuanto a los aspectos de gobierno corporativo, ni el tamaño, ni la independencia, ni la presencia de mujeres en el directorio afecta significativamente al cambio de firma de auditoría, aunque un mayor tamaño e independencia del directorio afecta negativa a la permanencia de la firma. Por el contrario, que un accionista posea el control de la sociedad al poseer el 50% o más de las acciones afecta positivamente a la permanencia de la firma auditora. En cuanto a posibles presiones externas que puedan condicionar el cambio y/o permanencia de la firma de auditoría, el tamaño, capturando la visibilidad e importancia de la sociedad y cotizar en la Bolsa de Nueva York, capturando una mayor monitorización de los estados financieros, muestran ser factores que afectan al cambio/duración de firma. El primero, tamaño, perjudicando a la calidad de la auditoría al aumentar la probabilidad de cambios (reducir la permanencia). El segundo, cotizar en la Bolsa de Nueva York, mejorando la calidad de la auditoría al disminuir la probabilidad de cambios (aumentar la permanencia). En cuanto a la aprobación de la Norma NCG385, esta parece haber tenido un efecto positivo al reducir la frecuencia de cambios de firma y aumentar el periodo de encargo de auditoría, aunque no de forma significativa. Tras la aprobación de la NCG385, un mayor seguimiento de las recomendaciones sobre prácticas relacionadas con la auditoría externa afectan positivamente a la calidad de la auditoría al aumentar la permanencia, mientras que el seguimiento de las prácticas relacionadas con la auditoría interna afectan negativamente a la calidad de la auditoría al aumentar la probabilidad del cambio de firma, lo que sugiere que los mecanismos de auditoría interna pueden estar siendo utilizados en interés de los gestores para empeorar la calidad de la auditoría a la vez que se trasmite la adherencia a las prácticas de buen gobierno corporativo.

CAPÍTULO 6

DETERMINANTES DEL CAMBIO DE FIRMA DE AUDITORÍA EN LAS SOCIEDADES ABIERTAS CHILENAS ¿EN BUSCA DE CALIDAD O EN BUSCA DE COMPLICIDAD?

1. Introducción

La literatura ha discutido ampliamente la conveniencia, o no, de imponer el cambio, rotación, de firma de auditoría una vez alcanzados un determinado número de años continuados (e.g. Comunale y Sexton, 2006; Chen et al., 2008; Daugherty et al., 2013; Jenkins y Vermeer, 2013; Kwon et al., 2014; Lennox et al., 2014). Los argumentos a favor y en contra de imponer el cambio de firma de auditoría han sido tratados en el capítulo 5 de esta tesis. Hasta muy recientemente, con la entrada en vigor en la Unión Europea de la regulación 537/2014, salvo Italia, Corea del Sur y alguna posible excepción más, no existía esta obligación, de cambio de firma de auditoría, en las principales economías del mundo. Independientemente de la existencia de una norma que obligue a rotar de firma de auditoría, la realidad muestra que se producen cambios voluntarios de firma de auditoría. No siempre se llegan a conocer los motivos del cambio, y/o quién ha promovido dicho cambio, aunque es de suponer que, en la mayoría de los casos, es el cliente que toma la decisión de cambiar de auditor. Al tomar esa decisión, el cliente está incurriendo en costes directos e indirectos por lo que hay que comprender las razones detrás de dicho cambio (Chadegani et al., 2011).

Con la decisión de cambiar auditor, la empresa busca optimizar una decisión interna y dar confianza al exterior de la información financiera que se publica, aunque el coste del servicio también se valora en el proceso (García-Benau et al., 2000). Sin embargo, existe la sospecha que la decisión de cambiar auditor puede deberse a que las compañías buscan una monitorización más cómoda, esto es, auditores que estén más dispuestos a aceptar los deseos de los clientes (Keasey y Watson, 1991). García-Benau et al. (2000) identificaban dos principales líneas de estudio en la literatura sobre el cambio de auditor. Una primera línea de estudio sería la que vincula el cambio con tres aspectos vinculados a la relación auditor-cliente y que busca determinar, de forma empírica los motivos del cambio de auditor. Estos motivos, se pueden agrupar en función de los motivos que generan el cambio: 1) el cambio viene motivado por la relación precio/calidad del servicio, donde el

coste del servicio tiene mayor relevancia y se buscaría abaratarlo; 2) el cambio viene motivado por la calidad del servicio, donde la búsqueda de un servicio de mayor calidad sería el detonante del cambio; y 3) el cambio viene motivado por un deterioro de la relación cliente/auditor fruto de la emisión de un informe de auditoría con salvedades, opinión adversa o denegada. Los autores resaltan que estos estudios “empíricos” se basan en juicios apriorísticos, por lo que puede haber variables no incluidas que pueden ser las verdaderas inductoras del cambio, por lo que los contrastes empíricos pueden deberse más a la casualidad que a la causalidad. La segunda línea de trabajo se vincula con la mencionada limitación metodológica, por lo que busca, a través de cuestionarios, determinar los factores que han inducido, o inducirían a un cambio de auditor. Esta segunda línea de estudios permite, además de estudiar aspectos como la insatisfacción del auditor, incluir aspectos internos del cliente que aconsejarían un cambio de auditor como cambios en la gerencia, necesidad de contar con servicios alternativos a la auditoría, la obtención de nueva financiación o fusiones.

Si bien han transcurrido más de 20 años desde el trabajo de García-Benau et al. (2000), entendemos que esta clasificación de los estudios sobre el tema sigue reflejando los enfoques principales en la investigación sobre el tema. Ambos enfoques de investigación ponen el énfasis en la decisión del cliente de cambiar de auditor. Sin embargo, también es posible que sea el auditor el que promueva el cambio de firma, ya sea renunciando al encargo, ya sea no renovándolo al finalizar el periodo firmado de contratación. Esta renuncia puede ser debida a que los auditores de mayor calidad abandonan a los clientes que presentan peor información, con lo que estos clientes tendrán que contratar a auditores de peor calidad (Gul et al., 2009). DeFond y Subramanyam (1998) argumentan que la existencia de desequilibrios financieros y los posibles riesgos de litigio incrementan la probabilidad de los desacuerdos cliente-auditor y, por tanto, el riesgo de auditoría, lo que hace que el encargo sea menos atractivo y que resulte en la resignación del auditor. La decisión de un auditor de no continuar prestando servicios, sería, en cualquier caso, una decisión difícil de tomar ya que supone la pérdida de ingresos y cuota de mercado, pero vendría justificada por una inadecuada rentabilidad del cliente o por los posibles riesgos asumidos de auditor a un cliente potencialmente peligroso en términos de generar riesgos de litigios y/o riesgos reputacionales ante la percepción de la existencia de errores materiales en los estados financieros o incluso fraudes (ver Chow y Rice, 1982; Monterrey et al., 2008). La principal sanción disponible para un auditor es presentar un

informe no limpio o, en casos extremos, renunciar al encargo de auditoría intentando llamar la atención sobre las razones de dicho cambio (Beattie et al., 2004). Sin embargo, estos mismos autores indican que la falta de claridad de dicha llamada de atención puede hacer que la sanción no sea efectiva.

Habib et al. (2019) revisan la literatura académica relacionada con el cambio de auditor, y uno de los aspectos en el que centran su atención es el contexto institucional de cada país en términos de la protección legal a los inversores y la cultura del país. Su revisión encuentra⁴⁵ que, en países con débil protección legal para los inversores, se eligen preferiblemente auditores de alta calidad para mitigar el riesgo de asimetría de información por parte de las empresas que emiten deuda (ver Lin y Hwang, 2010). Sin embargo, en un contexto opuesto, esto es de mayor protección al inversor, también se encuentran estudios que muestran que la elección de firma de alta calidad también es la preferida. La elección de auditor es importante ya que afecta a la confianza en la información elaborada por las empresas. La elección de una firma de auditoría perteneciente al grupo de las Big4 está asociada con un incremento de la capacidad de las empresas de tener inversores extranjeros, especialmente desde la crisis financiera global del 2008 (Chou et al., 2014). Además, el trabajo de los autores Cano-Rodriguez et al. (2016) muestra que las empresas auditadas por una firma Big4 tienen menores coste de deuda y que el contenido del informe de auditoría es relevante para los financiadores, ya que estos exigen una mayor rentabilidad, mayor costo de financiación, a aquellas empresas cuyo informe de auditoría ha sido calificado por firmas no Big4.

Este capítulo analiza el cambio de firma de auditoría en el contexto de las sociedades anónimas abiertas (S.A.) en Chile. El contexto de las S.A. en Chile se caracteriza por un elevado número de cambios de firma de auditoría, pero mayoritariamente entre firmas Big4, por lo tanto, permite ampliar el estudio de lo que “se pretende” al cambiar de firma de auditoría. Dado que hasta muy recientemente no se exigían publicar los honorarios de auditoría en los estados financieros, no es posible analizar en este país si dichos cambios están relacionados con aspectos de precio o relación calidad-precio. Teniendo esto en cuenta, este capítulo analiza factores que determinan el cambio de firma de auditoría, es decir, posibles causas de dichos cambios. Para ello se realizan una serie de regresiones logísticas binarias para las S.A. no financieras chilenas que cotizaban en el IGPA durante

⁴⁵ Los autores citan el trabajo de Choi y Wong (2007)

el periodo 2011-2017. Entre los factores que pueden afectar al cambio de firma de auditoría analizados se incluyen la propia calidad de auditoría, el gobierno corporativo de estas entidades y factores organizacionales como su tamaño o nivel de endeudamiento. El trabajo supone una contribución a la literatura al analizar el tema en un entorno de débil gobierno corporativo (GC) y en un periodo de cambio de normativo, mejoramiento, de los mecanismos de GC. En el periodo objeto de estudio, entró en vigor, en 2015, la Norma de Carácter General N°385 (NCG385) que pretendía mejorar las prácticas de buen gobierno corporativo en el mercado de capitales chileno.

Las preguntas que busca responder este trabajo son: ¿está relacionado el cambio de firma de auditoría con la calidad de los estados financieros? ¿está relacionado el cambio de firma de auditoría con la calidad del gobierno corporativo? ¿existen presiones externas que afectan al cambio de firma de auditoría? y, por último, ¿ha servido el cambio de normativa sobre gobierno corporativo, la aplicación de la NCG385, para incentivar el cambio de firma de auditoría?

El capítulo tiene la siguiente estructura. La sección 2 presenta la literatura que respalda las causas de cambio de firma de auditoría externa. La sección 3 se presenta el contexto en el que se enmarca la investigación, los cambios de auditoría entre las S.A. en Chile. La sección 4 las hipótesis planteadas en el estudio tras justificarlas usando la literatura existente en este tema. En la sección 5 se dedica a explicar la muestra empleada y la metodología aplicada al estudio. En la sección 6 se presentan los resultados de los análisis, que son discutidos en la sección 7 que, además, concluye presentando las principales conclusiones.

2. Causas del cambio de firma de auditoría.

La relación entre auditor y cliente se basa en una “alianza” en que ambas partes la observan como efectiva para alcanzar sus objetivos (Williams, 1988). Para el cliente, el objetivo principal es usar los servicios del auditor para lograr, entre otros, sus metas operacionales y cumplir con la normativa, mientras que para el auditor el objetivo es lograr ingresos asumiendo unos riesgos razonables. Según estos autores, la separación de esta alianza puede ser iniciada tanto por el cliente como por el auditor si uno de estos actores percibe deficiencias o imperfecciones en dicha alianza. El trabajo de Williams

(1988) está dedicado a comprender mejor el cambio de firma de auditoría y a identificar algunos de los factores que contribuyen al mismo, centrando principalmente su atención en los motivos del cliente para romper la relación. Williams explica, en línea con la hipótesis del administrador o mayordomo, que los managers o gestores buscan un auditor que satisfaga la necesidad de seguridad en la información que tienen los accionistas. Por otra parte, los accionistas esperan que el auditor sea competente para realizar auditorías de calidad que permitan detectar errores materiales. Dentro de esa hipótesis, y en coherencia con la teoría de agencia, los gestores intentarán satisfacer el deseo de los accionistas, pero empleando un auditor “servicial” que les permita reflejar una imagen favorable en cuanto a que están administrando adecuadamente los intereses de los accionistas (*teoría de la selección de auditor*). Un auditor servicial sería uno, por ejemplo, que permita a los administradores interpretar los principios contables de forma que se pueda alcanzar un determinado objetivo y que emita opiniones favorables.

Williams (1988) también proponía en su estudio otra teoría, la *Teoría del cambio de auditor*, y utilizaba tres conceptos, o circunstancias, para explicar los eventos que pueden propiciar un cambio de auditor. El primero es que se produzcan cambios en el entorno de contratación del cliente. Ante un cambio de gestores, los nuevos gestores pueden preferir un cambio de auditor, bien porque entiende que el auditor se asocia a la etapa de los anteriores gestores, bien porque los nuevos gestores buscan un auditor con ideas nuevas o un auditor con quien habían mantenido relaciones satisfactorias en el pasado. La segunda circunstancia tiene que ver con la eficacia del auditor. El cliente identifica la eficacia del auditor considerando la especialización en la industria y la longevidad de la relación cliente-auditor. Auditores especialistas pueden prestar mejores servicios por su mejor conocimiento de la industria, mientras que un auditor longevo conoce mejor al cliente, con lo que debería realizar mejores auditorías. Es probable que los clientes quieran remplazar a auditores que no son eficaces y mantener a los que sean eficientes. Otros motivos para mantener al auditor es evitar un nuevo auditor que podría cuestionar las políticas contables del cliente, generando posibles conflictos. Además, un cambio de auditor podría generar suspicacias entre los accionistas. La tercera circunstancia se relaciona con la reputación del cliente. Los administradores pueden buscar un nuevo auditor si perciben que su reputación está siendo cuestionada. Un administrador puede percibir que su reputación está siendo cuestionada cuando (1) se hace público un acto ilegal, un fraude o se producen errores en la información financiera; (2) se recibe una

opinión no favorable en el informe de auditoría; y (3) los resultados son bajos. Dentro de esta tercera circunstancia, los clientes pueden percibir como “más dañina” un tipo de salvedad frente a otras. Por ejemplo, Heliodoro et al. (2016) para el contexto portugués, encuentran que el cambio de auditor tras una salvedad está más relacionado con salvedades relacionadas con los activos, que con salvedades sobre aspectos de patrimonio neto o pasivos.

Distintos trabajos académicos dan argumentos tanto a la teoría de selección de auditor como a la teoría de cambio de auditor. No obstante, dado que un cambio de auditor implica tener que elegir auditor, ambas teorías están claramente interrelacionadas por lo que es difícil diferenciarlas claramente. Si bien las empresas pueden plantearse el cambiar de firma, no todas ellas acaban haciéndolo. Beattie y Fearnley (1995) para el contexto británico, reportaban que el 73% de las empresas que se planteaban cambiar de firma de auditoría, en su estudio, finalmente no cambiaban. Los principales motivos aducidos para plantearse el cambio de firma de auditoría eran, entre otros, la reputación y calidad del auditor, aceptabilidad por parte de terceros, la relación calidad/precio (*value for money*), y el conocimiento específico del auditor de la industria del cliente. La principal razón para no cambiar de auditor era la reducción de honorarios del auditor y evitar los costes del cambio. Por lo tanto, concluyen que los costes de auditoría son tanto el principal motivo de plantearse el cambio como el factor clave para tomar la decisión final de mantener al auditor. Qomariyah (2019) realiza una revisión de la literatura de los aspectos que incluyen en la elección de auditor, mostrando que existen tanto factores internos como externos que afectan a dicha decisión. Los factores internos mostrados por esta autora son: el marco contable, si la firma es matriz o dependiente, aspectos relacionados con la propiedad y las características organizacionales y situación económico-financiera de la compañía. Como factores externos incluye la reputación, honorarios e historial de sociedades auditadas de la firma de auditoría, así como el contexto cultural y político en el que la empresa desarrolla su actividad.

Tal y como se ha mostrado en el capítulo 5, los estudios académicos suelen mostrar que permanencias cortas perjudican la calidad de los estados financieros al menos al principio del encargo, hasta que se adquiere el conocimiento adecuado del cliente y sus operaciones (véase e.g. Johnson et al., 2002; Jackson et al., 2008; Chen et al., 2008; Gul et al., 2009; García-Blandon et al., 2020). Un menor tiempo de permanencia de la firma de auditoría se asocia a una menor calidad de la información y también es más probable que los

auditores de mayor calidad abandonen a los clientes que presentan peor información, con lo que estos clientes tendrán que contratar a auditores de peor calidad (Gul et al., 2009). Además, el descuento, *low balling*, que realizan los auditores al principio de su encargo para obtener nuevos clientes tiene un efecto negativo en la calidad de la auditoría, en la medida en que se reducen los honorarios en un momento donde los costes aumentan fruto de la necesidad de realizar una labor de auditoría mayor al no tener un conocimiento específico del cliente (e.g. Johnson y O’Keefe, 2015). Myers et al. (2003) indican que los gestores de las empresas auditadas también plantean objeciones a la rotación obligatoria ya que dicha rotación tiene costes para las empresas. Los gestores creen que los auditores entienden mejor las particularidades del negocio conforme ganan experiencia, por lo que manifiestan su preocupación sobre si un nuevo auditor es capaz de realizar el esfuerzo adicional requerido para auditar a un nuevo cliente (Dunham, 2002). Es probable que la rotación obligatoria de firma de auditoría incremente la competencia entre firmas y suponga un deterioro de su labor al promover posibles descuentos en los honorarios de auditoría y la “compra de opiniones” (Jonhson y O’Keefe, 2015).

Teniendo en cuenta lo anterior, en lo que resta de la sección, se desarrollan las hipótesis que van a ser contrastadas en nuestro estudio relacionadas con factores que pueden influir en el cambio de firma de auditoría. Los factores que se estudian son 3: la calidad de los estados financieros, el gobierno corporativo y posibles presiones externas al cambio. Dado que el cambio de firma condiciona la duración del encargo, lo finaliza, y la duración del encargo se ve condicionada por que no haya cambios de firmas, para cada uno de los factores del cambio que se estudian se plantea una hipótesis relacionada con los motivos del cambio de firma, de auditoría y su “complementaria”, lo motivos de una mayor permanencia de la firma de auditoría. Las hipótesis se plantean en la sección 4 de este capítulo, pero antes de abordar dichas hipótesis, en la sección 3 se presenta el contexto de la auditoría externa en Chile.

3. Cambios de firma de auditoría en las S.A. no financieras del IGPA en Chile.

El contexto de la auditoría externa en Chile ha sido presentado en el capítulo 5, por tal motivo, nos centraremos solo en presentar la situación de cambios de firma de auditoría en las empresas cotizadas no financieras del IGPA en Chile. En esta sección se repasan los principales aspectos del contexto chileno para comprender mejor el escenario en el que se desarrollan los análisis empíricos. La normativa sobre auditoría externa no establece una duración mínima inicial del encargo, como si se establece en la normativa española ya desde el año 2010, siendo 3 años este periodo. En otros entornos, como el español, el contrato de auditoría no puede rescindirse antes de que finalice dicho periodo, o prórrogas posteriores, si no es por causa justificada. Las divergencias de opiniones sobre tratamientos contables o procedimientos de auditoría no son justa causa. Por lo tanto, en el contexto chileno es posible cambiar cada año de firma de auditoría. El ejercicio de dicha posibilidad supone limitar la capacidad del auditor externo de alcanzar el conocimiento adecuado del cliente y sus operaciones. De hecho, las Tablas 6.1.1 y 6.1.2 muestran elevado nivel de cambio de firma en el contexto de las S.A. no financieras chilenas. Todos estos cambios de auditoría se están produciendo, además, entre firmas Big4. En nuestra muestra solo una sociedad es auditada por una firma no Big4 y, además, esta sociedad no cambia de firma de auditoría en todo el periodo.

Tabla 6.1.1 Rotación de firma de auditoría y permanencia en las entidades analizadas.

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	TOTAL 2011-14	TOTAL 2015-17	TOTAL 2011-17
Cambio de firma t	9	12	9	5	7	3	10	35	20	55
(%)	15,5%	20,3%	15,0%	8,3%	11,7%	5,0%	16,7%	14,8%	11,1%	13,2%
Permanencia ≥ 3 años	37	37	39	48	48	51	47	161	146	307
(%)	63,8%	62,7%	65,0%	80,0%	80,0%	85,0%	78,3%	67,9%	81,1%	73,6%
Cambio de firma t+1	12	9	5	7	3	10	8	33	21	54
(%)	20,7%	15,3%	8,3%	11,7%	5,0%	16,7%	13,3%	13,9%	11,7%	13,0%
Observaciones	58	59	60	60	60	60	60	237	180	417

Fuente: elaboración propia.

Tabla 6.1.2 Información de cambios de firma de auditoría en las S.A. no Financieras IGPA de Chile de los años del 2011 al 2017.

Detalle	0 cambio	1 cambio	2 cambios	3 cambios	Total
Sociedades Abiertas no Financieras IGPA	25 (41,7%)	19 (31,7%)	12 (20%)	4 (6,7%)	60

Fuente: Elaboración propia.

La Tabla 6.1.1 muestra el cambio de firma y cambio al año siguiente, lo cual fue analizado en el capítulo 5, por tal motivo comentaremos solo la variable permanencia de la firma auditora, que muestra que la permanencia se mantiene estable en alrededor del 80% de las sociedades a partir del 2014. La Tabla 6.1.2 muestra el comportamiento de las sociedades respecto a los cambios realizados, explicando el alto grado de cambios de firmas auditoras que alcanza el 58% del total de todas las sociedades. Además, en el Apéndice 6.1 se muestra la relación concreta de firmas de auditoría por sociedad y año. Es de destacar que 5 sociedades cambian de firma dos años de forma consecutiva (sociedades 15, 31, 36, 59 y 60)⁴⁶. Varios de los cambios se producen entre firmas que dejan de auditar a la sociedad un periodo, para volver a auditarla al poco tiempo. Por ejemplo, las sociedades 6, 7 y 50⁴⁷ que, al inicio del periodo, 2011, son auditadas por PWC, pasan a ser auditadas por Deloitte, pero solo por un periodo de dos o tres años, retornando al final de ese periodo a la firma PWC. Además, el Apéndice 6.1 muestra que dentro de los altos cambios del año 2012 se observa el castigo a PWC, debido al caso La Polar, 6 cambios de 12 en total en ese periodo y PWC solo logra dos nuevas firmas. En el capítulo 5 ya se ha indicado que esta frecuencia de observaciones de cambios de firma de auditoría, 55 cambios para una muestra de 417 observaciones es de más del 13%, duplicando el porcentaje reportado por Corbella et al. (2015) para el contexto italiano, donde la rotación de firma era obligatoria.

⁴⁶ 15, CMPC; 31, Habitat; 36, ILC; 59, WATTS; 60, Zofri.

⁴⁷ 6, AntarChile; 7, Banmedica; 50, SalfaCorp.

4. Literatura y desarrollo de Hipótesis

4.1. El cambio/permanencia de firma de auditoría se relaciona con la calidad de los estados financieros.

En el escenario en que el cambio de firma de auditoría está vinculado a la calidad de los estados financieros se puede dar la situación que tanto cliente como auditor pueden tener incentivos para abandonar el contrato. Para el cliente, la sociedad auditada, el cambio de firma de auditoría puede tener efectos positivos y negativos. Varios son los motivos que pueden activar la decisión de la sociedad auditada de cambiar de auditor. Un primer escenario estaría vinculado a un cambio que pretende mejorar la calidad, real o percibida, del servicio de auditoría. En este primer escenario, la sociedad auditada entiende que, o el nivel de calidad del servicio de auditoría no es el adecuado, o que los usuarios de los estados financieros y *stakeholders* perciben que el nivel de calidad de la auditoría no es el adecuado, lo que puede generar desconfianza entre los dichos usuarios. Este sería un escenario “ideal”, en el que el objetivo del cambio de firma de auditoría es mejorar la calidad de los estados financieros, o la percepción de los usuarios de dicha calidad. Sin embargo, existe, al menos, un segundo escenario en el que el cambio estaría vinculado a empeorar la calidad de la auditoría. A lo largo de esta tesis se ha venido indicando que los gestores pueden tener incentivos a la manipulación contable y que dicha manipulación está asociada con que no sea detectada. En caso de que fuese detectada, se produciría alguna reacción por parte del principal, usuarios y/o los mercados en general. Por tanto, en casos de manipulación contable, el cambio de auditor puede ir vinculado al deseo que no se detecte, si se está produciendo, una manipulación contable o *earnings management* (EM).

En el caso en que la firma de auditoría estuviese detectando posibles manipulaciones contables, EM u otra forma de manipulación, con la consiguiente posibilidad de plasmarlo en el informe de auditoría, el cliente podría decidir cambiar de firma de auditoría para, en la medida de lo posible, continuar realizando dicha manipulación. Dentro de ese segundo escenario se encontraría el caso de que la sociedad auditada esté descontenta con la labor de la firma de auditoría ante la existencia de párrafos de salvedades o énfasis en el informe. Esta plasmación, puesta en evidencia, de la manipulación sería una limitación a que la sociedad no pueda continuar con dichas actividades, por lo que tendría incentivos a promover el cambio de firma con la expectativa que el auditor entrante no tenga la

misma opinión y no incluya dichos párrafos en su informe. Distintos trabajos empíricos apoyan esta forma de actuar de los clientes. Los resultados de Chow y Rice (1982) mostraban que las compañías tendían a cambiar de auditor tras recibir una opinión cualificada (“no limpia”). Sin embargo, sus resultados no mostraban que el cambio fuese a cambiar a firmas de auditoría con menores porcentajes de informes cualificados y que las compañías que cambiaban tras una opinión cualificada no tenían una menor probabilidad de recibir una opinión sin salvedades. La conclusión es que un cambio de auditor, incluso aquellos que implican buscar una nueva relación auditor-cliente, no supone una variación en la calidad de la auditoría. Monterrey et al. (2008) encuentran que el nivel de ajustes discrecionales por devengo está negativamente relacionado con la contratación de un auditor de calidad, entendido como uno perteneciente a una firma Big. DeFond y Subramanyam (1998) muestran que, ante un cambio de auditor, los ajustes discrecionales tienen el sentido de reducir los ingresos durante el último año del auditor saliente y son generalmente insignificantes el primer año del auditor entrante. Además, los ajustes discrecionales para reducir el resultado se concentran en las compañías que tienen un mayor riesgo de litigio. Este resultado, según los autores, es coherente con el hecho de que los auditores tienen incentivos a preferir elecciones contables de tipo conservador y con el hecho de gestores cambiando auditor con la esperanza de encontrar un sucesor más razonable. García-Blandon et al. (2020) concluyen que compañías que llevan siendo auditadas más de 10 años por una misma firma no presentan peores niveles de calidad de auditoría que otras firmas. Es más, sus resultados proporcionan evidencia de una mayor calidad para esas firmas con permanencias largas. Johnson et al. (2002) encuentran que permanencias cortas están asociadas con una menor calidad de los estados financieros frente a permanencias medias. Resultados similares a los de Myers et al. (2003), que interpretan los resultados de su estudio como que una permanencia más larga del auditor suele relacionarse con unos auditores que ponen mayor énfasis en limitar las decisiones extremas de los gerentes relativas a la revelación de la información financiera. Conforme a la literatura previa planteamos, para las sociedades chilenas analizadas, dos hipótesis complementarias, relativas al cambio, permanencia, de firma de auditoría y la influencia de la calidad de los estados financieros sobre ambos aspectos, sin explicitar el sentido de dicha influencia o efecto:

H1.a El cambio de firma de auditoría se relaciona con el nivel de calidad de los estados financieros.

H1.b La permanencia de firma de auditoría se relaciona con el nivel de calidad de los estados financieros.

Anticipamos dos posibles escenarios: ante elevados niveles de EM o EM positivos, es decir, una peor calidad de la información financiera, es posible que el auditor decida “provocar” el cambio para protegerse de posibles riesgos de litigio y de pérdida de reputación. También es posible que el cliente pueda realizar el cambio de auditor para buscar un auditor de mayor calidad, aunque entendemos que esta posibilidad es más remota al ser el propio cliente el que “genera” los EM. Por otro lado, ante bajos niveles de EM, especialmente si se deben al trabajo del auditor de limitarlos, el cliente puede buscar un nuevo auditor que se “acomode” más a sus decisiones contables.

4.2. El cambio/permanencia de firma de auditoría se relaciona con las características de la propiedad, el directorio y/o la adopción de mecanismos de buen gobierno corporativo.

La composición del directorio, bajo criterios de buen gobierno corporativo, puede ser un mecanismo que promueva la demanda por una mejor calidad de la auditoría. En un entorno de mercados menos desarrollados, Alfraih (2017) para el contexto de Kuwait, encuentra que directorios con mayor independencia, diversidad y tamaño son más proclives a elegir una firma de auditoría perteneciente al grupo de las Big4. En EE. UU., y tras estallar el caso Enron, las compañías con mejor gobierno corporativo fueron las primeras en dejar de trabajar con Arthur Andersen (Chen y Zhou, 2007). En concreto, las compañías con consejos de administración más grandes e independientes y con comités de auditoría más independientes, con más expertos financieros más grandes dejaron de trabajar antes con Arthur Andersen. El-Dyasty y Elamer (2021) encuentran que directorios más grandes se asocian con una mayor probabilidad de contratar a firmas de auditoría Big4, esto es, firmas asociadas con una mayor calidad de auditoría, mientras que directorios más independientes se asocian a la contratación de firmas de auditoría de segundo nivel. Alfraih (2017) encuentra resultados similares en lo que se refiere al

tamaño, pero para el caso de la independencia del consejo, sus resultados son los opuestos, esto es, directorios más independientes se asocian con una mayor probabilidad de contratar una firma Big4. Alfraih (2017) también encuentra que mayor diversidad en el directorio resulta en mayor probabilidad de contratar una firma Big4.

Para el caso de empresas no financieras cotizadas en España, Monterrey et al. (2008) y López y Zarza (2010) encuentran que el tamaño, la independencia y números de reuniones del consejo de administración y del comité de auditoría influyen en el cambio de auditor; a mayor tamaño y mayor independencia, mayor probabilidad de cambiar firma de auditoría. López y Zarza (2010) argumentan que, asumiendo que el mantenimiento del auditor no compromete su independencia, se deduce que el consejo de administración y su comité entienden la rotación del auditor como una señal enviada al mercado acerca de su compromiso con los principios del buen gobierno. Sus resultados también muestran que el cambio de auditor no supone un cambio en la calidad de la información financiera.

La propiedad, su grado de concentración, también es un factor que afecta a la decisión de elegir un determinado auditor. Accionistas con un elevado grado de control pueden encontrar en un auditor independiente el mecanismo para monitorizar a los gestores y limitar así su posible actitud oportunista de expropiación a costa de los accionistas minoritarios (Ang et al., 2000). De esta forma, las auditorías independientes se consideran un mecanismo externo de gobierno corporativo para mitigar los problemas de agencia y reducir las asimetrías de información (Darmadi, 2016). Los resultados de este autor, para un contexto de “débil” gobierno corporativo, muestran que las firmas con un mayor grado de concentración de la propiedad son más proclives a contratar auditorías de calidad mediante la contratación de firmas Big4. Sin embargo, cuando el accionista controlador es una familia, la demanda de auditorías de calidad cambia de signo, lo que implica que las compañías controladas por familias tienen ganancias en la opacidad que suponen contratar auditores de peor calidad. El-Dyasty y Elamer (2021) también estudian el efecto de la propiedad en un contexto de débil gobierno corporativo, en este caso Egipto. Sus resultados, en línea con los de Darmadi (2016), también muestran que la concentración de la propiedad en una familia tiene el efecto de reducir la probabilidad de elegir a un auditor del grupo de las Big4. Por el contrario, la presencia de inversores extranjeros e inversores institucionales aumenta la probabilidad de contratar a este grupo de auditores (Big4). Monterrey et al. (2008) encuentran que el signo positivo entre la existencia de participaciones significativas y elección de una firma Big de auditoría, lo que pone de

manifiesto que *“la búsqueda de una monitorización eficiente, defendida por Shleifer y Vishny (1986), domina sobre la idea de no considerar necesaria la contratación de un auditor de calidad en contextos de propiedad concentrada, como sugieren Ashbaugh y Warfield (2003), lo que indica que la elección de una gran firma de auditoría complementa y refuerza el papel supervisor de consejos y comités.”*. Por todo lo anterior, el segundo bloque de hipótesis planteadas son:

H2.a El cambio de firma de auditoría se relaciona con el gobierno corporativo del cliente.

H2.b La permanencia de firma de auditoría se relaciona con el gobierno corporativo del cliente.

En este sentido, la premisa es que un mejor gobierno corporativo se relaciona con una mejor calidad de la información financiera. Dada la elevada rotación de firma de auditoría en el contexto estudiado, rotación que perjudica la calidad de la auditoría al “poner trabas” al conocimiento que el auditor adquiere del cliente a lo largo del tiempo, lo esperado es que las prácticas de buen gobierno corporativo reduzcan la probabilidad de cambio de auditor. Dentro de esta hipótesis tenemos en cuenta como elemento que afecta al buen gobierno corporativo tanto la entrada en vigor de la norma NCG385 como su grado de seguimiento en el periodo 2015-17.

4.3. El cambio/permanencia de firma se relaciona con la necesidad de mostrar preocupación por la calidad de la información financiera ante usuarios externos.

Al conflicto de agencia entre propietarios y gestores hay que añadir el posible conflicto entre propietarios y prestamistas. Los gestores pueden favorecer a los propietarios en detrimento de los prestamistas, por lo que pueden existir cláusulas restrictivas en los contratos de deuda (Francis y Wilson, 1988). Según estos autores, si una sociedad cambia a un auditor de menor calidad, es de esperar que el valor de las reclamaciones por la deuda existente se reduciría, lo que incrementaría el valor residual para el accionista. Sobre este razonamiento, aquellas firmas con mayor nivel de endeudamiento serían más proclives al

cambio de auditor. Por ello, los autores analizan como el nivel de deuda afecta a la probabilidad de cambio de auditor, en el sentido de cambiar de una firma no Big a una Big y viceversa. Además, incluyen el tamaño de la sociedad y su crecimiento como variables que también afectarían a esta decisión. Sus resultados muestran que a mayor nivel de deuda, menor probabilidad de cambiar de una firma de menor calidad, no Big, a una de mayor calidad, Big. Para el tamaño y crecimiento de la sociedad, no encuentran que sean factores que expliquen de forma significativa el cambio de firma. Para firmas no cotizadas en Reino Unido, el trabajo de Keasey y Watson (1991) muestra que las compañías más endeudadas muestran una mayor tendencia al cambio de firma de auditoría. Este resultado es coherente con el de Kwak et al. (2011), que muestran que las firmas con mayores desequilibrios financieros, con menor liquidez y rentabilidad, muestran mayor propensión al cambio de firma de auditoría. En el caso español, Monterrey et al. (2008) encuentran que la presencia de accionistas significativos se asocia con una demanda de mayor calidad de auditoría. Estos autores indican que la selección de un auditor de calidad es un instrumento utilizado por las empresas endeudadas para señalar la calidad y credibilidad de su información, reduciendo así la asimetría de información con sus acreedores y mitigando los problemas de agencia.

Huang y Kang (2018) encuentran una relación entre reputación y elección de firma de auditoría. En concreto, sus resultados muestran que las compañías con mayor reputación, y con el objetivo de mantenerla, tienen incentivos a mantener y señalar la calidad de la información de sus estados financieros, por lo que demandan auditorías de calidad. Si se utiliza el tamaño como medida de la reputación o de la visibilidad de las compañías, las compañías de mayor tamaño tendrían también incentivos a mostrar su preocupación por mantener (la apariencia) una alta calidad en sus estados financieros. Woo y Koh (2001) encuentran que el tamaño, el nivel de endeudamiento, el número de filiales y el crecimiento afectan a los cambios de auditor. Además, las compañías con mayor proporción de inversores extranjeros en su capital tienen una mayor probabilidad de elegir a una firma de auditoría Big4 (Kim et al., 2019). Entre los factores que afectan a la selección de auditor están las características organizacionales y situación económico-financiera de la compañía (Qomariyah, 2019). Este autor incluye, además, como factores externos del cambio de firma de auditoría, la reputación, honorarios e historial de sociedades auditadas de dicha la firma, así como el contexto cultural y político en el que la empresa desarrolla su actividad.

La publicación de sanciones por parte del supervisor a las firmas de auditoría tiene un efecto negativo en la cuota de mercado de estas firmas (Azzali et al., 2020). Por lo tanto, ante sanciones a una firma de auditoría, las sociedades auditadas, con el cambio de esa firma sancionada, estarán enviando señales que les preocupa la calidad de auditoría y el cambio estaría relacionado con la búsqueda de un mejor auditor. El deseo de cambiar de firma de auditoría para mostrar esa mayor preocupación por la calidad de auditoría estaría asociado a las características de las empresas. Para las compañías auditadas por Arthur Andersen en la época del caso Enron, aquellas compañías más visibles en los mercados financieros fueron las más preocupadas porque su auditor tuviese una alta reputación, por lo que cambiaron antes de auditor. Este cambio es coherente con la idea de construir y/o preservar la credibilidad de sus estados financieros (Barton, 2005). Otros aspectos, como tener presencia significativa de inversores institucionales o el endeudamiento no se asocian con la idea de cambiar de auditor tras el caso Enron. Blouin et al. (2007) también estudian el cambio de auditor tras el colapso de Arthur Andersen para compañías que habían sido auditadas por esta firma, y encuentran que las compañías con mayores costes de agencia mostraban mayor probabilidad de romper lazos con su anterior auditor, mientras los que tenían mayores costes de cambio eran más proclives a seguir a su anterior auditor. Chen et al. (2009) extienden el trabajo de Blouin et al. (2007) y encuentran que los clientes con una mayor nivel de *earnings management* mostraban una mayor probabilidad de seguir con su anterior socio auditor en la nueva firma de auditoría. Por lo tanto, proponemos estas dos hipótesis complementarias.

H3.a El cambio de firma de auditoría se produce para satisfacer a los usuarios externos de la información

H3.b La permanencia de firma de auditoría se produce para satisfacer a los usuarios externos de la información

En particular, esperamos que sociedades más grandes y más endeudas muestren una relación significativa con el cambio/permanencia de firma de auditoría, en el sentido que los *stakeholders* pueden preferir que no se cambie de firma de auditoría y que esta esté el tiempo suficiente ejerciendo su labor de monitorización para lograr tener un conocimiento adecuado del cliente que implique una mejor calidad de su trabajo. No obstante, como

variables organizativas y que muestran la situación económico-financiera de las compañías se encuentran también el crecimiento, el sector o si la firma tiene American depositary receipts (ADRs) en la Bolsa de Nueva York, como muestra de la vinculación con un mercado bursátil desarrollado.

5. Muestra y Diseño de la Investigación

5.1. Muestra

Este capítulo analiza la calidad de la información financiera de las empresas no financieras pertenecientes al Índice General de Precios de Acciones (IGPA)⁴⁸ en el año 2014, año previo a la aprobación de la NCG385. En este año, el índice estuvo compuesto por 77 acciones referentes a 73 empresas. Conforme a los estudios previos, se han excluido del análisis los bancos, las empresas financieras y de inversión, ya que estas empresas son obligadas a informar, tienen más controles ya que cuentan con regulaciones especiales (e.g. Kasznik, 1999; O`Sullivan, 2000; Klein, 2002; Rodríguez et al., 2010), quedando un total de 60 empresas. La información de esas 60 empresas ha sido ampliada para todo el periodo 2010 a 2017, produciéndose la pérdida de algunas observaciones, por no estar cotizando alguna de ellas entre los años 2010 y 2012. De forma concreta el número de observaciones ha sido de 58 empresas en 2010, 59 empresas en 2011, 60 empresas en 2012, 60 empresas en 2013, 60 empresas en 2014, 60 empresas en 2015, 60 empresas en 2016 y 60 empresas 2017, en concreto contamos con 477 observaciones (empresas/año) iniciales. Dado que para la estimación de los ajustes discrecionales por devengo requiere disponer de la información de un año previo, la muestra final se compone de las 417 empresas/año, por la “pérdida” de observaciones en los años 2010 (58), 2011 (1) y año 2012 (1). La información para las variables a incluir en el estudio ha sido obtenida directamente de los estados financieros de las empresas analizadas. Para ello se han descargado los estados financieros a fecha de cierre y auditados disponibles en la Superintendencia de Valores y Seguro (SVS)⁴⁹, y se ha creado una base de datos

⁴⁸ A contar del 2 de enero de 2008 el IGPA quedó constituido por todas las sociedades cuyo monto transado anual en la Bolsa de Comercio de Santiago supere las UF 10.000 (aproximadamente 360.000 dólares), y cuya presencia bursátil ajustada, a la fecha de revisión de la cartera, sea igual o mayor a un 5%. (Comunicación Interna N°11.082, 31 diciembre de 2010)

⁴⁹ En el año 2018 la SVS fue remplazada por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF)

específica para la realización del estudio. Cuando ha sido necesario tener información de determinadas variables relacionadas con la firma auditora en un periodo anterior o posterior al analizado se ha procedido a obtenerla de los estados financieros y/o informe de auditoría correspondiente. Por ejemplo, ha sido necesario conocer la firma de auditoría en el año 2009, 2010 y 2018 para determinadas observaciones, tal y como se explica en la sección de descripción de las variables.

5.2. Variables

5.2.1. Variables dependientes

Para los análisis de este capítulo se utilizan 2 variables dependientes tipo dummy, lo que justifica, tal y como se explica posteriormente, el uso de regresiones logístico-binarias como método estadístico. En primer lugar, y para contrastar los determinantes del cambio de auditor, se usa una variable dummy, F_switch_{t+1} , que toma el valor “1” si en el año siguiente a “ t ” hay un cambio de firma y “0” en caso contrario. Es de suponer que la decisión del cambio de firma se produce en el año anterior a que la nueva firma comience su labor. Por tanto, son las características del año t las que deben considerarse cuando se decide un cambio de firma de auditoría, que se produce en el año siguiente. Heliodoro et al. (2016) de forma similar a esta interpretación, también consideran los eventos que se producen en años previos al año t como inductores del cambio en t . Estos autores tienen en cuenta los 3 años previos al cambio, mientras que en este capítulo se tiene en cuenta eventos y características del año inmediatamente anterior al año del cambio. En segundo lugar, y para contrastar los determinantes de que la permanencia del auditor es de, al menos, 3 años, se usa una variable dummy, AF_ten , que toma el valor “1” si la firma de auditoría lleva realizando el encargo 3 o más años, y “0” en caso contrario.

5.2.2. Variables independientes, calidad de auditoría

Como variables que capturan la calidad de los estados financieros se utilizan los resultados de la estimación de los ajustes discrecionales por devengo mediante el modelo de Kasznik (1999), de la forma explicada en los capítulos anteriores. En los modelos se

introduce la calidad de los estados financieros de dos formas, utilizando dos variables. En primer lugar, se incluye el valor absoluto de los ajustes estimados, *IDACCRI*, como medida de la magnitud de los ajustes discrecionales. En segundo lugar, se incluye en el modelo y de forma alternativa a la anterior variable, una variable dummy, *DDACCR*, que toma el valor “1” si los ajustes por devengo estimados son positivos, es decir aumentan el resultado, y “0” en caso contrario. Esta variable mide el sentido de los ajustes, entendiendo que los ajustes que incrementan el resultado pueden ser más interesantes para la gerencia y menos deseados por los usuarios de los estados financieros, en línea con la idea de conservadurismo contable presentada en capítulos previos.

5.2.3. Variables independientes, directorio, propiedad y gobierno corporativo

De forma coherente y similar a los capítulos previos incluimos las variables que capturan las características del directorio, propiedad y grado de seguimiento de las prácticas de gobierno corporativo.

SIZEB: Número de miembros del directorio

INDB%: porcentaje de miembros independientes en el directorio

GBdummy: Variable dummy que toma el valor “1” si hay, al menos, una mujer en el directorio y “0” en caso contrario.

ACdummy: variable dummy que toma el valor “1” si hay un comité de directores constituido y “0” en caso contrario.

Inv_50%: Esta variable se incluye en el modelo para analizar el efecto de la propiedad en la calidad de la información, mediante una variable dummy que toma el valor “1” si el principal accionista de la sociedad tiene el control de la misma al poseer el 50% o más de las acciones y “0” en caso contrario. Con esto buscamos a empresas controladas casi por un solo accionista o las podemos llamar hiperconcentradas, esta variable supliría a las antes utilizadas *INV_1* y *INV_S13*.

Como variables que miden el grado de seguimiento de las prácticas de buen gobierno se utilizan 4 variables, de forma similar a las incluidas en el capítulo 4. Las 3 primeras miden el grado de seguimiento de algún aspecto concreto relacionado con el buen gobierno

corporativo conforme a la NCG385. La cuarta es la media de las 3 anteriores y captura de forma más agregada el seguimiento de la mencionada norma. Estas variables solo se introducen en el modelo correspondiente para el periodo 2015-2017. De forma concreta las variables son:

RCAE385: es el porcentaje del seguimiento, cumplimiento, de las prácticas relativas a la gestión de la auditoría externa por parte del directorio. Equivale al seguimiento del apartado 1.d de la NCG385.

RCGR385: es el porcentaje del seguimiento, cumplimiento, de las prácticas relativas a la gestión de riesgos por parte del directorio. Equivale al seguimiento del apartado 1.e de la NCG385.

RCCAI385: es el porcentaje del seguimiento, cumplimiento, de las prácticas relativas a la gestión de la auditoría interna por parte del directorio. Equivale al seguimiento del apartado 1.f de la NCG385.

RCNCG385: es el promedio de los 3 porcentajes anteriores: cumplimiento de los ítems de gestión de la auditoría externa, gestión de riesgos y, gestión de la auditoría interna.

Finalmente, conviene recordar que el estudio pretende determinar el efecto de la introducción de la norma NCG 385 en la calidad de la información financiera, por lo que, de forma similar a los capítulos anteriores, se introduce en los modelos para los análisis en el periodo 2011-2017, una variable dummy, *NCG385*, que toma el valor “1” si la observación corresponde al periodo tras la aprobación de dicha norma, 2015-2017, y “0” para el periodo anterior a la misma.

5.2.4. Variables organizacionales: presiones externas y variables de control.

En línea con trabajos académicos previos (e.g. Chen et al., 2009; López y Zarza, 2010; Chadegani et al., 2011; Darmadi, 2016; Alfraih, 2017; Huang y Kang, 2018; Aguir et al., 2019; El-Dyasty y Elamer, 2021) se introducen una serie de variables que capturan características organizacionales que afectan, o pueden afectar, al cambio o elección de firma de auditoría. En general, estas variables son consideradas como variables de control, es decir, se consideran que afectan a la dependiente, pero no son el objeto de estudio del

trabajo. No obstante, en este capítulo se pretende también interpretarlas en la medida que están reflejando la atención, y posibles presiones, de diferentes stakeholders a la calidad de la información financiera de las sociedades y, por tanto, a cambios de firma de auditoría en la medida que estos cambios pueden afectar a la calidad de la auditoría.

Size: Tamaño de la sociedad, introducido en los modelos usando el logaritmo natural de los activos totales para la sociedad i en el año t . Captura la visibilidad de las sociedades y el mayor interés de los stakeholders y sociedad en general ante empresas de mayor tamaño.

LEV: Captura el nivel de endeudamiento de la sociedad i en el periodo t , medido como el pasivo total dividido por el activo total. Captura el interés particular de prestamistas, ante mayor endeudamiento, mayor atención y preocupación de los acreedores de la sociedad

ROA: Como medida de la rentabilidad de la sociedad, medida los ingresos de explotación dividido por activos totales de la empresa i en el año t . Captura la atención de posibles inversores a las entidades en función de sus mejores o peores resultados.

LOSS_{t-1}: como medida del riesgo de la sociedad en tanto que resultados negativos el año anterior podría resultar en problemas económicos para la entidad. Variable dummy que toma el valor “1” si existió pérdida el año anterior y “0” en caso contrario. De forma complementaria a la anterior, captura la atención de posibles inversores a las entidades que han tenido pérdidas el año anterior.

SALESGR: que mide el crecimiento de la sociedad y definida como el cambio porcentual en los ingresos entre el año t y el $t-1$. De forma complementaria a las medidas de resultado, captura la atención de posibles inversores ante el crecimiento de las distintas sociedades y su potencial de resultados futuros.

NYSE: muestra la relación o indexación con un mercado desarrollado como es la Bolsa de Nueva York. Se introduce en el modelo con una variable dummy, donde “1” representa la presencia bursátil con ADRs en la Bolsa de New York EE. UU, y “0” en caso contrario. Muestra el interés de inversores extranjeros, y la necesidad de cumplir una regulación más estricta. Esta es una variable de especial interés en esta tesis. Chou et al. (2014) muestran que la elección de una firma Big4 ha sido un factor particularmente importante para atraer inversores externos durante la crisis financiera global del 2008. Además, como ya se ha mencionado, las compañías con mayor proporción de inversores extranjeros en

su capital tienen una mayor probabilidad de elegir a una firma de auditoría Big4 (Kim et al., 2019).

SECTOR: para mostrar la industria o sector en que opera la sociedad. Se introduce mediante una variable dummy que toma el valor “1” si representa las empresas de Servicios (Energías; Sanitarias (aguas); Clínicas; Servicios varios) y “0” en el caso de representar al resto de sectores (Industrias manufactureras, construcción, alimentos y extracción de recursos naturales). Captura el interés de los inversores por determinados sectores.

5.3. Metodología y modelos aplicados

La metodología utilizada es mediante regresiones logística-binaria, existen trabajos académicos que usan esta metodología, por ejemplo, utilizan una variable dependiente dummy para representar si se elige a una firma Big4, mayor calidad, como auditor o una firma fuera de este grupo (e.g He et al., 2014; Darmadi, 2016; Alfraih, 2017; Kim et al., 2019; El-Dyasty y Elamer, 2021) o si el auditor elegido es especialista en la industria (e.g. Arthur et al., 2017; Aguir et al., 2019). Este tipo de análisis no exige el cumplimiento del supuesto de normalidad (véase López y Zarza, 2010). Según estos autores, entre otras formas, la bondad del ajuste de este análisis puede hacerse mediante los valores del ratio de verosimilitud, que se distribuye como una función χ^2 con tantos grados de libertad como coeficientes estimados y mediante el valor pseudo- R^2 obtenido a partir de la comparación de dos funciones de verosimilitud y que se interpreta de forma análoga al coeficiente de determinación de la regresión clásica, lo que facilita dicha interpretación.

El objetivo del trabajo es analizar el efecto de la calidad de la información financiera, los mecanismos de gobierno corporativo y factores organizacionales en el cambio de firma y duración del encargo de auditoría. Además, en línea con el objetivo general de esta tesis de determinar el impacto de la aprobación de la norma NCG385, se incluyen variables independientes que capturan tanto si estaba vigente, para el periodo 2011-2017, como el grado de cumplimiento de los aspectos a seguir tras su aprobación, para el periodo 2015-2017.

Para los análisis logísticos binarios utilizamos dos modelos, en función del periodo incluido en cada uno de ellos, y a su vez, cada modelo tiene distintas variantes en función de la alternancia de las variables dependientes e independientes. Las variables que se alternan son mostradas en negrita. Los 2 modelos básicos son:

Modelo 1. Periodo 2011-2017 y subperiodos 2011-2014 y 2015-2017.

$$\text{Var Dep}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 * \text{EM}_{i,t} + \beta_2 * \text{SIZE}_{i,t} + \beta_3 * \text{LEV}_{i,t} + \beta_4 * \text{SALESGR}_{i,t} + \beta_5 * \text{ROA}_{i,t} + \beta_6 * \text{LOSS}_{i,t-1} + \beta_7 * \text{NYSE}_{i,t} + \beta_8 * \text{SECTOR}_{i,t} + \beta_9 * \text{SIZEB}_{i,t} + \beta_{10} * \text{GBdummy}_{i,t} + \beta_{11} * \text{INDB\%}_{i,t} + \beta_{12} * \text{INV\_50}_{i,t} + \beta_{13} * \text{ACdummy}_{i,t} + \beta_{14} * \text{NCG385}_{i,t}$$

Para este modelo 1 se realizan diversas variantes, en función del periodo analizado, de la medida de EM introducida y, finalmente de la variable dependiente utilizada. En primer lugar, este modelo se realiza para el periodo 2011-2017 y para los subperiodos 2011-2014 y 2015-2017. La variable NCG385 sólo está presente para los análisis del periodo 2011-2017, ya que para cada subperiodo es una constante. La variable EM se introduce de dos formas alternativas en el modelo, en primer lugar, mediante la estimación de los DACCR en valor absoluto, *IDACCRI*, (modelo 1.A) y en segundo lugar mediante una variable dummy, *DDACCRI*, que como se ha explicado es una variable dummy que toma el valor “1” si los DACCR estimados han sido positivos y “0” en caso contrario (modelo 1.B). Finalmente, el modelo se realiza para las dos variables dependientes previamente explicadas, la variable *F_switcht+1*, que captura un cambio de firma el año siguiente a *t*, y la variable *AF_ten*, que captura si el encargo de auditoría está en su tercer año o posteriores. Esto ha generado un total de 12 variantes del modelo: 3 periodos*2 variables dependientes*2 medidas de EM.

Modelo 2: Subperiodo 2015-2017

$$\text{Var Dep}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 * \text{EM}_{i,t} + \beta_2 * \text{SIZE}_{i,t} + \beta_3 * \text{LEV}_{i,t} + \beta_4 * \text{SALESGR}_{i,t} + \beta_5 * \text{ROA}_{i,t} + \beta_6 * \text{LOSS}_{i,t-1} + \beta_7 * \text{NYSE}_{i,t} + \beta_8 * \text{SECTOR}_{i,t} + \beta_9 * \text{SIZEB}_{i,t} + \beta_{10} * \text{GBdummy}_{i,t} + \beta_{11} * \text{INDB\%}_{i,t} + \beta_{12} * \text{INV\_50}_{i,t} + \beta_{13} * \text{RC385}_{i,t}$$

Este modelo 2 es similar al modelo 1 en cuanto a alternar la variable EM con dos formas de medir la calidad de la información financiera, *IDACCRI*, valor absoluto de los ajustes discrecionales por devengo estimados, y *DDACCRI*, dummy que toma el valor 1 si son positivos los ajustes discrecionales por devengo. Este modelo solo considera el periodo 2015-2017 y sirve para incluir en el estudio el grado de seguimiento de las

recomendaciones a reportar conforme a la NCG385. Además, no se incluye *ACdummy* ya que solamente se incluyen en este análisis las empresas que cuentan comité de auditoría, por tal motivo se analizan sólo 171 empresas/año del periodo 2015-2017. En el modelo 2.A se incluye como variable RC385, la variable *RCNCG385*, que muestra el promedio de las 3 variables parciales que capturan aspectos concretos del seguimiento de la NCG385. En una segunda variante, (modelo 2.B) se incluye como variable RC385, las 3 valoraciones desagregadas del seguimiento de los apartados de la NCG385 estudiados, esto es, *RCAE385*, *RCGR385* y *RCCAI385* y previamente explicados. Este modelo 2 también se realiza para las dos variables dependientes previamente explicadas, la variable *F_switcht+1*, que captura un cambio de firma el año siguiente a t, y la variable *AF_ten*, que captura si el encargo de auditoría está en su tercer año o posteriores. Esto ha generado un total de 8 variantes del modelo: 2 var. dependientes*2 medidas de EM*2 var. seguimiento NCG 385.

6. Análisis de resultados

Last 5.2, 5.3 paneles A, B, C, D, E y F (ver capítulo 5), 6.1.1, 6.1.2 y Apéndice 6.1 han mostrado el contexto del mercado de auditoría en las S.A. no financieras del IGPA y descriptivos de las variables a utilizar, con excepción de la variable *INV_50%*. Por ello, en la tabla 6.2, solo se presentan los descriptivos de la variable *INV_50%*. Como se comentó previamente, este contexto viene caracterizado por un cambio de firma de auditoría frecuente o “intenso”. Una descripción detallada de dichos cambios ya se ha realizado en la sección 3, donde se han destacado algunas S.A. que han cambiado de firma, algunas cambiando de firma de auditoría dos años consecutivos y otras cambiando de firma hasta 3 veces en un periodo de apenas 8 años.

Tabla 6.2 Estadística descriptiva de la variable *INV_50*

	Años 2011 al 2017		2011 al 2014		2015 al 2017		2015 al 2017 AC	
Variable	Obs.	D	Obs.	D	Obs.	D	Obs.	D
INV_50%	417	154	237	88	180	66	171	57

Fuente: Elaboración propia.

La Tabla 6.2 muestra que un porcentaje significativo de las sociedades no financieras del IGPA se encuentran controladas por un único inversor que tiene como mínimo un 50% o

más de la propiedad de la empresa. En concreto, para todo el periodo, entre el 33% y el 37% de las empresas/año son controladas por un solo propietario. Para los descriptivos del resto de las variables utilizadas nos remitimos a la información ya presentada en el capítulo 5.

En esta sección se presentan los resultados de los análisis de las regresiones logísticas que tienen por objetivo, por un lado, determinar los motivos de cambio de auditoría y, de forma complementaria, determinar el mantener a una firma de auditoría al menos 3 años. Las variables utilizadas en este capítulo son las mismas que las del capítulo 5, aunque en este caso se produce un cambio de “posición” de algunas de ellas. La variable dependiente en dicho capítulo, los ajustes discrecionales en valor absoluto, *IDACCRI*, pasa a ser una variable independiente en este capítulo, mientras que variables independientes en el capítulo 5 pasan a ser ahora dependientes. Por lo tanto, no se vuelven a presentar en este capítulo en aras de no repetir. Dado que las variables dependientes son variables dummy, *F_switcht+1* y *AF_ten* y ya se ha mostrado el número de “1” en la tabla 6.1.1, nos remitimos a dicha tabla de cara a los descriptivos de estas dos variables. En el capítulo 5, tablas 5.4.1 y 5.4.2, ya se ha presentado los análisis de correlaciones realizados para determinar posibles problemas de multicolinealidad de las variables. Posibles problemas de correlación han sido evitados al no incluir en un mismo modelo variables con alto grado de correlación. En el caso de la nueva variable utilizada, que no se encuentra en los capítulos anteriores, *INV_50%* tiene una alta correlación con *INV_1* de 82.6% y *INV_S13* de 66,1%, pero no sería un problema, ya que en este capítulo se utiliza sólo la variable *dummy INV_50%*.

La Tabla 6.3 muestra los resultados de la regresión logística que tiene como variable dependiente la variable dummy que toma el valor “1” si al año siguiente se produce un cambio de firma. Los resultados se muestran para todo el periodo analizado, 2011-2017 y para los subperiodos pre-norma 385, 2011-2014, y post-norma 385, 2015-2017. Es importante destacar que, para ambos subperiodos, el valor del χ^2 está indicando que no es adecuado considerar los resultados como estadísticamente significativos y, por tanto, considerarlos trasladables a la población que representan. Por ello, a la hora de interpretarlos es conveniente tener siempre presente este aspecto. Sin embargo, recordamos que los análisis se han hecho para todas las S.A. no financieras del IGPA en los periodos considerados, por lo que sí serían válidos para esta muestra que, en realidad es toda la población analizada.

Tabla 6.3.1 Regresiones para los modelos 1.A y 1.B; variable dependiente $F\_switcht+1$

	2011 - 2017				2011 - 2014				2015 - 2017			
	Modelo 1A		Modelo 1B		Modelo 1A		Modelo 1B		Modelo 1A		Modelo 1B	
	Coef	(p-value)	Coef	(p-value)	Coef	(p-value)	Coef	(p-value)	Coef	(p-value)	Coef	(p-value)
IDACCRI	-2,422	(0,634)			-8,559	(0,292)			-0,072	(0,993)		
DDACCR			-0,013	(0,967)			0,282	(0,510)			-0,404	(0,479)
SIZE	0,392	(0,002) ***	0,398	(0,002) ***	0,421	(0,009) ***	0,465	(0,005) ***	0,234	(0,301)	0,188	(0,400)
LEV	0,719	(0,439)	0,672	(0,471)	1,445	(0,240)	1,177	(0,353)	0,645	(0,651)	0,824	(0,566)
SALESGR	0,484	(0,446)	0,424	(0,494)	0,975	(0,254)	0,725	(0,359)	0,137	(0,890)	0,155	(0,874)
ROA	-0,252	(0,903)	-0,266	(0,898)	0,245	(0,917)	0,119	(0,961)	-2,852	(0,540)	-1,965	(0,671)
LOSS _{t-1}	-0,182	(0,733)	-0,213	(0,689)	omitida		omitida		0,652	(0,318)	0,611	(0,351)
NYSE	-1,581	(0,023) **	-1,574	(0,023) **	-2,271	(0,041) **	-2,271	(0,042) **	-0,667	(0,489)	-0,771	(0,430)
SECTOR	-0,437	(0,199)	-0,446	(0,192)	-0,463	(0,316)	-0,496	(0,287)	-0,429	(0,411)	-0,423	(0,421)
SIZEB	0,109	(0,394)	0,115	(0,363)	0,037	(0,850)	0,097	(0,621)	0,089	(0,632)	0,088	(0,629)
GBdummy	0,423	(0,243)	0,432	(0,234)	0,486	(0,347)	0,535	(0,297)	0,412	(0,463)	0,473	(0,395)
INDB%	-1,057	(0,539)	-1,004	(0,559)	-0,211	(0,923)	-0,001	(1,000)	-3,113	(0,305)	-3,021	(0,315)
INV_50%	-0,542	(0,148)	-0,532	(0,155)	-0,280	(0,554)	-0,26	(0,585)	-0,879	(0,187)	-0,844	(0,204)
ACdummy	0,148	(0,901)	0,13	(0,913)	-0,203	(0,880)	-0,37	(0,783)	omitida		omitida	
NCG385	-0,270	(0,397)	-0,258	(0,416)								
Intercep	-10,610	(0,000) ***	-10,806	(0,000) ***	-10,727	(0,010) ***	-12,225	(0,004) ***	-6,811	(0,184)	-5,860	(0,231)
N	417		417		237		237		180		180	
Chi2	22,89		22,65		17,29		16,54		9,74		10,25	
P>Chi2	0,062 *		0,066 *		0,139		0,168		0,638		0,594	
Pseudo R2	0,071		0,071		0,090		0,09		0,077		0,081	
VIF	1,26		1,28		1,29		1,29		1,37		1,37	

Donde las variables de control se mantienen (ver explicación en sección 5.2.2, 5.2.3 y 5.2.4) y la dependiente es $F\_switcht+1$, que toma el valor “1” si en el año siguiente a “t” hay un cambio de firma y “0” en caso contrario. En negrita, las variables identificadas como significativas. Significatividad: * = 10%; ** = 5%; *** = 1%.

Los resultados de la Tabla 6.3.1 muestran, para todo los periodos y modelos, que la calidad de la de la información financiera no es un factor que explique de forma significativa el cambio de firma de auditoría al año siguiente. No obstante, el signo del coeficiente tanto de la variable *IDACCRI*, ajustes discrecionales en valor absoluto, como la variable *DDACCR*, dummy que refleja el signo del ajuste discrecional por devengo, es negativo. Es decir, unos mayores ajustes por devengo en valor absoluto y realizar ajustes discrecionales positivos reducen la probabilidad del cambio de firma auditora. Dicho de otro modo, una peor calidad de la información disminuye la probabilidad del cambio. Esto es, una mejor calidad de la información aumenta la probabilidad del cambio. Los resultados son similares, en cuanto a la variable de ajustes discrecionales en valor absoluto para ambos subperiodos, con la salvedad de que ambas regresiones dejan de tener validez estadística significativa. Por lo tanto, la hipótesis *H1.a* no se puede aceptar, aunque los resultados sugieren que una mejor calidad de los estados financieros se relaciona con el cambio de firma de auditoría, lo que apunta a una búsqueda de “complicidad” del auditor, esto es, el cliente buscaría poder realizar ajustes discrecionales por devengo.

En lo que respecta a la influencia del gobierno corporativo en el cambio de firma, ninguna de las variables incluidas en el modelo influye significativamente en el cambio de firma de auditoría. No obstante, fijándonos en los coeficientes de las variables, los resultados sugieren que un mayor tamaño del consejo y una mayor presencia de mujeres aumenta la posibilidad del cambio de firma, mientras que una mayor independencia del consejo y la existencia de un accionista controlador con el 50% o más de las acciones reduce dicha posibilidad. La falta de significatividad de las variables muestra que no hay evidencia clara para aceptar la hipótesis *H2.a*, aunque los resultados si sugieren, en línea con los resultados del capítulo 5, que la adopción de algunos mecanismos de buen gobierno corporativo, como la mayor independencia del directorio, reduce la probabilidad del cambio de firma. En un contexto de “frecuentes” cambios de firma, no cambiar de firma puede acabar mejorando la calidad de la auditoría al permitir al auditor conocer mejor al cliente y sus actividades. La entrada en vigor de la norma NCG385 tiene una influencia negativa en la probabilidad de cambio de firma, aunque no de forma significativa. De las variables que representan las características de la empresa, sólo el tamaño de la firma muestra una relación con signo positivo y significativa, indicando que el tamaño de la empresa influencia positivamente la realización de cambio de firma de auditoría. Para observar el efecto concreto del seguimiento de las recomendaciones de la norma NCG385, se presenta la tabla 6.3.2 que incluye como variables independientes el grado de seguimiento de la norma. Los análisis se realizan sólo para las sociedades que tienen comité de auditoría.

Tabla 6.3.2 Regresiones para los modelos 2.A y 2.B. 2015–2017. Seguimiento NCG385. Var dep. F_switch_{t+1}

	2015 - 2017 RCNCG385		2015 - 2017 3*RC385	
	Modelo 2.A		Modelo 2. A	
	Coef	(p-value)	Coef	(p-value)
IDACCRI	-0,347	(0,967)	-1,390	(0,868)
DDACCR				
SIZE	0,207	(0,363)	0,224	(0,348)
LEV	1,000	(0,490)	0,766	(0,597)
SALESGR	0,311	(0,755)	0,403	(0,687)
ROA	-2,447	(0,599)	-3,571	(0,465)
LOSS _{t-1}	0,651	(0,330)	0,675	(0,325)
NYSE	-0,442	(0,651)	-0,424	(0,668)
SECTOR	-0,551	(0,306)	-0,439	(0,424)
SIZEB	0,058	(0,754)	0,062	(0,738)
GBdummy	0,430	(0,458)	0,404	(0,490)
INDB%	-3,520	(0,255)	-4,441	(0,164)
INV_50%	-0,885	(0,189)	-0,907	(0,201)
ACdummy				
RCNCG385	2,306	(0,071)		
RCAE385			1,397	(0,445)
RCGR385			-0,627	(0,445)
RCAI385			2,321 (0,055) *	2,328 (0,054) *
Intercep	-7,729	(0,135)	-8,620	(0,127)
N	171		171	
Chi2	13,37		17,30	
P>Chi2	0,419		0,301	
Pseudo R2	0,105		0,136	
VIF	1,35		1,37	

Donde las variables de control se mantienen (ver explicación en sección 5.2.2, 5.2.3 y 5.2.4) y la dependiente es F_switch_{t+1} , que toma el valor “1” si en el año siguiente a “t” hay un cambio de firma y “0” en caso contrario. En negrita, las variables identificadas como significativas. Significatividad: * = 10%; ** = 5%; *** = 1%.

Los resultados de esta tabla 6.3.2 son similares a los de la tabla 6.3.1 en cuanto al efecto de la calidad y de las variables de directorio y propiedad en el cambio de firma de auditoría en el período 2011-2017. Lo relevante de esta tabla está en las variables relativas al grado de seguimiento de la norma NCG 385. Nuevamente, el valor de la χ^2 no permite que sean extrapolables los resultados a otras muestras o poblaciones. Sin embargo, para nuestra muestra/población concreta si se observa que el seguimiento de buenas prácticas relativas al apartado de auditoría interna estaría mostrando una mayor frecuencia de cambio de firma. Este resultado vendría a confirmar lo hallado en el capítulo 4, sobre que “el buen gobierno” en términos de auditoría interna estaría, en realidad, mostrando un seguimiento interesado de dichas prácticas, pero con un efecto práctico negativo sobre la calidad de la información financiera.

En cuanto a la hipótesis *H3.a*, relativa a las variables organizacionales, que capturan posibles presiones externas, la tabla 6.3.1 muestra que el tamaño de la entidad, mayor visibilidad, tiene un efecto significativo y positivo sobre el cambio de auditor, mientras que el cotizar en el mercado de Nueva York, esto es, una vinculación a un mercado desarrollado y con mayores controles, reduce la probabilidad del cambio. Por lo tanto, la hipótesis *H.3.a* se ve confirmada en términos de que una mayor importancia/visibilidad de la compañía perjudica la calidad de la auditoría, mientras que cotizar en la bolsa de Nueva York, la mejora. Esto es así principalmente por lo que sucede en el periodo 2011-14, ya que para el periodo 2015-17 ningún factor organizacional afecta de forma significativa al cambio. Este resultado se ve confirmado por los resultados de la tabla 6.3.2, que incluye las variables de razón de cumplimiento de la NCG385. Aunque no significativo, el resultado de ambas tablas con respecto a la variable endeudamiento sugiere que un mayor nivel de endeudamiento se relaciona con mayor probabilidad de cambio de auditor, por lo que dicho cambio podría pretender obtener recursos ajenos con mayor facilidad, asumiendo, conforme al resultado del capítulo 5, que el cambio perjudica a la calidad de la información financiera.

Con el objetivo de confirmar las hipótesis “b”, *H1.b*, *H2.b* y *H3.b*, relativas al efecto que distintos factores tienen sobre la permanencia de la firma de auditoría se presentan la tabla 6.4.1, modelo 1 para el periodo completo y los dos subperiodos, y la tabla 6.4.2, modelo 2, para el periodo 2015-17. En el contexto de esta investigación, asociamos la permanencia de la firma de auditoría a una mayor calidad de la información financiera, ya que un cambio de firma reduce el conocimiento de la firma de auditoría de su cliente y hace falta un cierto tiempo para lograrlo.

Tabla 6.4.1 Regresiones para los modelos 1.A y 1.B; variable dependiente *AF_ten*

	2011 - 2017				2011 - 2014				2015 - 2017			
	Modelo A		Modelo B		Modelo A		Modelo B		Modelo A		Modelo B	
	Coef	(p-value)	Coef	(p-value)	Coef	(p-value)	Coef	(p-value)	Coef	(p-value)	Coef	(p-value)
IDACCRI	-6,040	(0,110)			-2,474	(0,566)			-26,778	(0,002) ***		
DDACCR			-0,337	(0,186)			-0,064	(0,839)			-0,902	(0,065) *
SIZE	-0,483	(0,000) ***	-0,504	(0,000) ***	-0,459	(0,001) ***	-0,462	(0,001) ***	-0,777	(0,000) ***	-0,720	(0,001) ***
LEV	-1,480	(0,048) **	-1,484	(0,048) **	-1,750	(0,058) *	-1,785	(0,055) *	-1,765	(0,254)	-1,610	(0,279)
SALESGR	0,240	(0,672)	0,022	(0,969)	0,039	(0,950)	-0,048	(0,937)	2,613	(0,118)	1,690	(0,304)
ROA	-1,587	(0,269)	-1,404	(0,331)	-1,379	(0,377)	-1,418	(0,366)	-7,627	(0,098) *	-4,197	(0,400)
LOSS _{t-1}	0,732	(0,129)	0,579	(0,209)	0,318	(0,586)	0,260	(0,648)	1,788	(0,065) *	1,114	(0,197)
NYSE	1,980	(0,000) ***	2,012	(0,000) ***	1,617	(0,006) ***	1,664	(0,004) ***	5,02	(0,003) ***	3,594	(0,010) ***
SECTOR	0,392	(0,145)	0,401	(0,135)	0,687	(0,049) **	0,685	(0,050) **	0,171	(0,724)	-0,173	(0,970)
SIZEB	-0,256	(0,011) **	-0,248	(0,014) **	-0,129	(0,322)	-0,129	(0,326)	-0,675	(0,001) ***	-0,497	(0,008) ***
GBdummy	0,020	(0,995)	0,067	(0,832)	-0,237	(0,566)	-0,193	(0,637)	0,542	(0,329)	0,485	(0,364)
INDB%	-2,364	(0,069) *	-2,173	(0,093) *	-3,682	(0,024) **	-3,663	(0,025) **	-1,899	(0,458)	0,018	(0,994)
INV_50%	0,177	(0,529)	0,245	(0,385)	-0,133	(0,700)	-0,107	(0,756)	0,947	(0,094) *	0,988	(0,078) *
ACdummy	0,591	(0,495)	0,689	(0,429)	0,993	(0,286)	0,991	(0,291)	omitida		omitida	
NCG385	0,785	(0,003) ***	0,826	(0,001) ***								
Intercep	13,193	(0,000) ***	13,363	(0,000) ***	11,697	(0,000) ***	11,705	(0,000) ***	24,647	(0,000) ***	21,219	(0,000) ***
N	417		417		237		237		180		180	
Chi2	58,96		58,13		29,47		29,19		36,44		30,67	
P>Chi2	0,000 ***		0,000 ***		0,006 ***		0,006 ***		0,000 ***		0,002 ***	
Pseudo R2	0,123		0,121		0,099		0,098		0,214		0,180	
VIF	1,26		1,28		1,29		1,29		1,37		1,37	

Donde las variables de control se mantienen (ver explicación en sección 5.2.2, 5.2.3 y 5.2.4) y la dependiente es F_switch_t+1 , que toma el valor “1” si en el año siguiente a “t” hay un cambio de firma y “0” en caso contrario. En negrita, las variables identificadas como significativas. Significatividad: * = 10%; ** = 5%; *** = 1%.

Tabla 6.4.2 Regresiones para los modelos 2.A y 2.B. 2015–2017. Seguimiento NCG385. Var dep, AF_{ten}

	2015 - 2017 RCNCG385				2015 - 2017 3*RC385			
	Mod 2.A		Mod 2.B		Mod 2. A		Mod 2.B	
	Coef	(p-value)	Coef	(p-value)	Coef	(p-value)	Coef	(p-value)
IDACCRI	-26,779	(0,002) ***			-27,846	(0,002) ***		
DDACCR			-0,910	(0,063) *			-0,969	(0,051) *
SIZE	-0,777	(0,001) ***	-0,717	(0,001) ***	-0,795	(0,001) ***	-0,716	(0,002) ***
LEV	-1,765	(0,255)	-1,618	(0,276)	-1,672	(0,288)	-1,484	(0,319)
SALESGR	2,613	(0,118)	1,681	(0,305)	3,056	(0,079) *	2,057	(0,221)
ROA	-7,627	(0,098) *	-4,191	(0,398)	-8,385	(0,078) *	-4,167	(0,418)
LOSS _{t-1}	1,788	(0,065) *	1,129	(0,192)	1,745	(0,068) *	1,192	(0,170)
NYSE	5,021	(0,003) ***	3,566	(0,011) **	5,011	(0,004) ***	3,437	(0,016) **
SECTOR	0,171	(0,724)	-0,010	(0,983)	0,307	(0,536)	0,153	(0,748)
SIZEB	-0,675	(0,002) ***	-0,491	(0,009) ***	-0,677	(0,002) ***	-0,479	(0,013) **
GBdummy	0,542	(0,329)	0,487	(0,362)	0,561	(0,328)	0,482	(0,380)
INDB%	-1,900	(0,460)	-0,084	(0,973)	-1,785	(0,499)	0,190	(0,940)
INV_50%	0,947	(0,094) *	0,996	(0,075) *	1,085	(0,062) *	1,120	(0,051) *
ACdummy								
RCNCG385	0,002	(0,998)	-0,27	(0,779)				
RCAE385					2,147	(0,061) *	2,06	(0,061) *
RCGR385					-0,938	(0,236)	-0,981	(0,209)
RCAI385					-0,347	(0,684)	-0,554	(0,496)
Intercep	24,647	(0,000) ***	21,272	(0,000) ***	24,122	(0,000) ***	20,212	(0,000) ***
N	168		169		170		171	
Chi2	36,44		30,75		40,53		35,04	
P>Chi2	0,001 ***		0,004 ***		0,000 ***		0,002 ***	
Pseudo R2	0,214		0,180		0,238		0,205	
VIF	1,35		1,35		1,37		1,37	

Donde las variables de control se mantienen (ver explicación en sección 5.2.2, 5.2.3 y 5.2.4) y la dependiente es $F_{switch}+1$, que toma el valor “1” si en el año siguiente a “t” hay un cambio de firma y “0” en caso contrario. En negrita, las variables identificadas como significativas. Significatividad: * = 10%; ** = 5%; *** = 1%.

Los resultados de las tablas 6.4.1 y 6.4.2, que tienen como variable dependiente *AF_ten*, muestran un valor de la χ^2 que nos permite concluir que los resultados son estadísticamente válidos. Los resultados de la tabla 6.4.1 muestran que mayores ajustes por devengo y ajustes por devengo positivos se relacionan con una duración del encargo de auditoría menor a dos años. Esto es, que una mejor calidad de la información financiera, el valor de los coeficientes de IDACCRI y DDACCR es negativo, se relaciona positivamente con la duración de 3 o más años de la firma de auditoría. Los coeficientes son significativos para el periodo 2015-2017, tanto para la tabla 6.4.1 como la tabla 6.4.2, por lo que encontramos evidencia que la calidad de la información financiera juega un papel relevante a la hora de mantener la firma de auditoría, en particular tras la aprobación de la norma NCG385. De esta forma la hipótesis *H1.b* se acepta especialmente para el periodo 2015-17. Este aspecto, el efecto permanencia, se ve confirmado por el signo y la significatividad de la variable NCG385 en la tabla 6.4.1 que muestra que para el periodo en que ha estado vigente se aumenta la probabilidad de que el periodo de encargo de la firma sea de 3 o más años.

En lo que respecta a los factores del gobierno corporativo y propiedad, un mayor tamaño del directorio y una mayor independencia del mismo afecta de forma negativa a la duración del encargo de la firma. Por lo tanto, estos aspectos estarían perjudicando la calidad de la información financiera. Un mayor control de la propiedad tiene un efecto positivo en la duración del encargo, para los periodos 2011-17 y 2015-17, en la tabla 6.4.1, y significativo en dos de los modelos de la tabla 6.4.2, por lo que un mayor control de la propiedad se asocia a una mayor duración. Por lo tanto, la hipótesis *H2.b* se ve parcialmente aceptada en el sentido que tamaño e independencia afectan negativamente a la calidad de auditoría, aunque este efecto deja de observarse en el periodo 2015-17. En lo que respecta al análisis específico del grado de seguimiento de las recomendaciones de la NCG385, variables de razón de cumplimiento en el periodo 2015-17, un mayor grado de seguimiento de las recomendaciones relativas a los aspectos de auditoría externa/relación con el auditor externo de la norma se relaciona con una mejor calidad de auditoría, mayor duración del encargo. Por lo tanto, sí se observa una relación entre reportar el cumplimiento de las recomendaciones y la calidad de la auditoría.

En cuanto a posibles presiones externas, medidas mediante factores organizacionales observables, los resultados son coherentes con los obtenidos para el cambio de firma. Mayor

tamaño de la sociedad y mayor endeudamiento se asocia con una duración del encargo menor a tres años (peor calidad de auditoría). Por el contrario, cotizar en la bolsa de Nueva York se relaciona con una duración del encargo de al menos, 3 años, lo que relacionamos con mejor calidad de auditoría. La idea de que la entrada de la norma NCG385 ha supuesto, de algún modo, un cambio en las percepciones de la importancia de la calidad de la auditoría se intuye en los resultados de la tabla 6.4.1. Si bien no hay cambio en el signo, si hay diferencias en la significatividad de las variables que capturan distintos aspectos organizacionales, en particular el endeudamiento, *ROA*, *LOSS_{t-1}*, y *Sector*. Esto puede estar sugiriendo un cambio de percepción de los agentes externos sobre la importancia de la calidad de la información financiera, lo que estaría haciendo que las S.A. reaccionasen a dicha percepción para mejorar dicha calidad. Por ejemplo, *LOSS_{t-1}* al existir pérdidas en periodos previos, la firma auditora puede mantenerse en el encargo, tal vez, en un afán de vigilancia a la gestión del negocio, como se observa en la Tabla 6.4.1 y 6.4.2, pero en especial para el período 2015-2017. Lo mismo ocurre con *Sector*, que muestra una relación positiva y significativa en algunos periodos y modelos, pre-norma 385. En el caso de rentabilidad expresado en *ROA*, tiene una relación negativa y significativa en el modelo 1.A y 2.A del periodo 2015-2017, asociando mayor rentabilidad a tener una menor permanencia de la firma auditora.

7. Discusión y conclusiones

El cambio, rotación, de firma de auditoría en contextos donde se produce con poca frecuencia se asocia con la intención de evitar la familiaridad auditor-cliente (e.g. Turner, 2002; Rodgers et al., 2009), con lo que se percibe como una estrategia del cliente en mostrar su preocupación por la calidad del trabajo del auditor. La relativamente reciente aprobación en la Unión Europea de la obligación de rotar firma de auditoría refuerza esta percepción. La principal crítica a la rotación de firma de auditoría viene por la pérdida del conocimiento específico que adquiere el auditor del cliente y sus operaciones, lo que suele redundar en una mejor calidad de auditoría (Chadegani, 2011). Por lo tanto, un cambio de firma de auditoría puede ser una forma de enviar señales al mercado de la preocupación del cliente en la calidad del trabajo del auditor externo y su deseo de evitar la familiaridad cliente-auditor. Por otro lado,

el cambio de auditor promovido por el cliente puede ser una forma de buscar un auditor externo más “dócil” o “laxo” en términos de aceptar las decisiones contables del cliente sin reflejar en el informe de auditoría posibles salvedades u opiniones cualificadas (e.g. Chow y Rice, 1982). También puede ser una estrategia del cliente para dificultar la labor del auditor al impedirle adquirir el conocimiento adecuado de sus actividades y operaciones. Por ende, podría darse la circunstancia que el cambio de firma de auditoría es promovido por el auditor externo para evitar riesgos de litigios o riesgos de pérdida de reputación (e.g. Chow y Rice, 1982; DeFond y Subramanyam, 1998). Sin embargo, el auditor externo tiene pocos alicientes a perder un cliente, con lo que dicho riesgo debería ser considerado como elevado y, además, puede no ser fácil transmitir a los mercados el motivo de haber tomado dicha decisión.

El objetivo de este trabajo es analizar los determinantes del cambio de firma de auditoría y, de forma complementaria, de permanencia de la misma. Los determinantes analizados son, en primer lugar, la calidad de los estados financieros, que busca dar respuesta específica a la pregunta planteada en el título de este capítulo, sobre si el cambio de firma se relaciona con una búsqueda de calidad o con una búsqueda de complicidad por parte del auditor. La calidad de la información se mide mediante la magnitud de los ajustes discrecionales por devengo y mediante el sentido, signo, de los mismos. Ajustes positivos son considerados como una mala praxis en la aplicación de los principios contables, mientras que ajustes negativos son percibidos por algunos como una buena praxis de aplicación de los principios contables al reducir las ganancias reportadas, esto es, *conservadurismo contable*. En segundo lugar, los determinantes estudiados se relacionan con el buen gobierno corporativo en términos de composición del directorio, tamaño, independencia, presencia de mujeres y existencia de un comité de auditoría y de propiedad en términos de existencia de un accionista mayoritario con control sobre la entidad. En términos de buen gobierno también se ha incluido tanto la aprobación de la norma NCG385 de mejoramiento de las prácticas de buen gobierno corporativo y, para el periodo en el que está vigente, el grado de seguimiento de determinadas prácticas. En tercer lugar, se analiza el efecto de determinados factores organizacionales en el cambio, permanencia de la firma de auditoría. Estos factores, además de como variables de control, estarían mostrando posibles presiones externas que pueden recibir las sociedades y que condicionen la calidad de los estados financieros y, por tanto, la calidad de la auditoría externa.

En cuanto al efecto de la calidad de los estados financieros en el cambio/permanencia de la firma de auditoría nuestros resultados no son concluyentes al no obtener valores significativos. No obstante, podemos interpretar nuestros resultados como una indicación que el cambio de firma estaría siendo una estrategia seguida por algunas S.A. para reducir la calidad de los estados financieros y seguir realizando ajustes discrecionales en mayor magnitud y/o en ajustes de signo positivo, para mejorar el resultado. Los signos de los coeficientes, tanto de los ajustes en valor absoluto como en sentido positivo o negativo, tienen signo negativo en todos los casos y modelos. Por lo tanto, mayores ajustes discrecionales se relacionan con una menor probabilidad de cambio, esto es, una preferencia por no cambiar a aquellos auditores que está permitiendo mayores ajustes discrecionales. De forma coherente, mayores ajustes discrecionales se relacionan con una menor probabilidad de que la firma esté 3 o más años auditando a la sociedad, lo que nuevamente indica que el cambio buscaría “mantener” dicha magnitud en los ajustes. Los resultados para el sentido de los ajustes, signo positivo, se ajusta también a dicha interpretación. Es importante destacar que para la variable dependiente *AF_ten*, que captura la permanencia de la firma 3 o más años, sí ha sido significativa para los análisis realizados para el periodo 2015-2017, por lo que esta interpretación es apoyada, de forma parcial, por la significatividad estadística de los resultados. En general, rechazaría la idea de DeFond y Subramanyam (1998) que indican la existencia de conservadurismos en las estrategias de ajustes discrecionales, estando en más en la línea que explica Williams (1988), es decir, podemos estar en la idea de firmas de auditoría más serviciales.

Concluyendo sobre la hipótesis H1.a, *El cambio de firma de auditoría se relaciona con el nivel de calidad de los estados financieros*, los resultados muestran indicios no concluyentes que en el caso chileno podemos estar en que las sociedades abiertas buscan, con el cambio, una menor monitorización de los EM por parte de la firma auditora. Respecto a la H1.b *La permanencia de la firma de auditoría se relaciona con el nivel de calidad de los Estados Financieros*, se observa que unos menores ajustes por devengo se relacionan con una mayor permanencia, 3 o más años, de la firma de auditoría. En este caso, para el periodo post-norma 385, los resultados son estadísticamente significativos. Relacionando este resultado con el título del capítulo, ¿en busca de la calidad o en busca de complicidad?, nuestros resultados no son concluyentes, pero sugieren que a mayores ajustes discrecionales, o ajustes positivos,

mayor probabilidad de cambio de auditor y menor permanencia. Las sociedades no estarían, probablemente, buscando una complicidad directa de la nueva firma de auditoría, sino que podrían estar buscando aprovecharse de las características de la auditoría externa, que requiere que los auditores tengan un conocimiento de la empresa y sus actividades. Para el caso de las sociedades que tras cambiar de auditor por un periodo corto de tiempo vuelven al auditor anterior, si pudiera intuirse que con estos cambios se pretenden cierto grado de complicidad con la auditora a la que “retornan”, aunque nuestros análisis tampoco permiten asegurarlo. Es decir, puede que no estemos en concordancia total con la familiarización de firma auditor-cliente (e.g. Keasey y Watson, 1991), pero se debe tener en consideración los casos que retornan las empresas auditoras.

En cuanto a la adopción/seguimiento de prácticas de buen gobierno corporativo en el directorio, no se han encontrado resultados significativos en cuanto a que dicho seguimiento determine el cambio de firma. Sin embargo, si se ha encontrado que afectan a la permanencia de la misma. Directorios más grandes y más independientes aumentan la probabilidad de que la permanencia no llegue a los tres años, lo que hemos interpretado que afecta negativamente a la calidad de la auditoría. Este resultado es opuesto al encontrado en el capítulo 5, donde el tamaño e independencia de los directorios reducía la magnitud de los ajustes discrecionales y, por tanto, mejoraban la calidad de los estados financieros. Una posible explicación a estos resultados contradictorios puede estar en que no es posible tampoco asociar directamente cambio de firma con peor calidad de auditoría, ya que un nuevo auditor puede no acomodarse a las prácticas contables anteriores del cliente. Cuando la concentración de la propiedad se da en un accionista con más del 50% de las acciones, se reduce la probabilidad de cambio y aumenta la probabilidad de permanencia, aunque no de forma significativa. Esto sugiere, y en coherencia con los resultados del capítulo 5, que un mayor control de la sociedad mejora la calidad de los estados financieros. Ese control se traduce en una mejor monitorización de los estados financieros.

La aprobación de la norma NCG parece haber tenido un efecto positivo en la calidad de la auditoría. Por un lado, el signo negativo, pero no significativo, del coeficiente que captura el periodo en que está vigente la NCG385 para la variable dependiente F_switch_{t+1} sugiere que la aprobación de la norma ha reducido la probabilidad del cambio de firma. Por otro lado, el signo positivo y significativo de esta variable para el análisis de permanencia muestra que,

tras la aprobación de la norma, la probabilidad de una mayor permanencia aumenta, lo que tendría un efecto positivo en el conocimiento del cliente y por tanto en la calidad de auditoría. En cuanto al reporte de las practicas asociadas a la NCG385, podemos indicar que la variable RCAI385, es decir, el seguimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo en auditoría interna se asocia con una mayor probabilidad de cambio de firma de auditoría. Tal y como se ha explicado en capítulos anteriores, el seguimiento de las prácticas de auditoría interna pretende mostrar un mejor gobierno corporativo pero, en realidad, el directorio estaría utilizando los mecanismos de auditoría interna, mecanismos que puede controlar, a su favor. El seguimiento específico de las recomendaciones que afectan a la auditoría externa, RCAE385, tiene un efecto positivo y significativo con la permanencia del auditor, mejor calidad de auditoría. Parece que el seguimiento de las recomendaciones de auditoría externa puede servir para mejorar las relaciones auditor-cliente y reforzar la confianza entre ambos actores, lo que afectaría a la duración del encargo y, por tanto, en la medida que el auditor conoce mejor al cliente y sus operaciones, en la calidad de auditoría.

La última de las hipótesis planteadas en este capítulo tiene que ver con posibles presiones desde el exterior de las sociedades sobre la calidad de sus estados financieros, ergo, de la calidad de auditoría. Los resultados han mostrado que una mayor visibilidad de la sociedad, por su mayor tamaño, aumenta significativamente la probabilidad de cambio de firma y, de forma coherente, disminuye significativamente la probabilidad de permanencia. Sin embargo, el cotizar en un mercado avanzado, como es el de la Bolsa de Nueva York, tiene un efecto positivo tanto en reducir el cambio de firma como de aumentar la permanencia. Estos resultados son sólo coincidentes con los resultados de capítulos previos referidos a NYSE, donde la indexación se asocia a menores ajustes por devengo, es decir, mejor calidad de información financiera. Esto puede ser debido, a que el cotizar en un mercado avanzado, como es el de la Bolsa de Nueva York, tiene un efecto positivo tanto en reducir el cambio de firma como de aumentar la permanencia. En el caso de las grandes sociedades la presión puede relacionarse con una preocupación por la calidad de los estados financieros, lo que hace que se reduzcan los ajustes discrecionales y, pese al posible efecto negativo de cambio de firma y permanencia de firma auditora, lanzar el mensaje de que el cambio de firma es positivo para la calidad. La posible señal que estaría enviado la sociedad, puede verse

protegida por el tamaño, ya que como empresa de gran tamaño tienen mejores controles internos.

En especial en el tema de la permanencia de la firma de auditores, un aspecto especialmente relevante en cuanto a *stakeholders* preocupados por la calidad de los estados financieros serían los prestamistas de la sociedad. Mayor endeudamiento se asocia en forma positiva, pero no de forma significativa, con el cambio de firma, y negativa y significativamente con una menor duración del encargo de auditoría. Por lo tanto, parece que un mayor endeudamiento lleva a la sociedad a intentar buscar una estrategia de auditoría externa que les permita manipular más los resultados para cumplir con los índices solicitados por los prestamistas y tener la posibilidad de acudir más fácilmente a la emisión de deuda. Este resultado es coherente con el obtenido en el capítulo 2, donde un mayor endeudamiento se asocia a mayores ajustes discrecionales. No se encontraría en la línea de Lin y Hwang, (2010) que reconocen contratar un auditor de mayor calidad para mitigar la asimetría de información con los prestamistas o para emitir deuda, es decir, mejorar calidad de la información. Keasey y Watson (1991) indican que aquellas empresas que se encuentran más endeudadas tienden a cambiar más a las firmas de auditoría, concordando con nuestros resultados.

Otros factores organizacionales también han mostrado efecto significativo sobre la permanencia de firma de auditoría. En este sentido, el hecho de que ese efecto varía entre subperiodos, 2011-2014 y 2015-2017, podría estar reforzando la idea de que la aprobación de la norma NCG385 ha tenido un efecto en la calidad de la información financiera en Chile. Podemos indicar una relación negativa entre el ROA y la permanencia de la firma de auditoría, significando menor calidad de la información financiera, solo en el periodo post-norma. Por el contrario, mayor variación de ventas, pérdidas retrasadas y el sector en que se opera se asocian a una mayor permanencia de las firmas de auditoría, en diversos periodos. No obstante, y como se indica en las limitaciones a continuación, también podría haber acaecido otros eventos en el periodo 2015-17 o estar reflejando cambios en el entorno económico entre subperiodos, con lo cual no podemos asociar una comprensión total a las variables que han tenido diversos resultados.

Este apartado se concluye con indicaciones de posibles limitaciones a este estudio. En primer lugar, los análisis se hayan centrado en el contexto concreto de Chile, por lo que su

translación a otros contextos legales referidos a protección de inversionistas y cultura del país, en línea con Habib et al. (2019), no es inmediata. No obstante, se ha considerado a Chile como un país que tiene características de un entorno de débil gobierno corporativo y bajo riesgo de litigio para las sociedades y auditoras que nos permite generalizar, con matices, nuestros resultados a dichos entornos similares, en particular a países del mismo entorno geográfico y cultural como otros países latinoamericanos. Concordando con Qomariyah (2019) que investiga respecto a elección de auditor, mostrando que existen tanto factores internos como externos que afectan a dicha decisión y dentro de los factores externos incluye el contexto cultural y político en el que la empresa desarrolla su actividad. Por tal motivo, puede que la información pueda coincidir parcialmente con otros países de Latinoamérica. En segundo lugar, en algunos de los modelos analizados, el resultado del estadístico que muestra su validez estadística no ha alcanzado el valor que nos permita considerarlos válidos. Por lo tanto, sus resultados pueden ser cuestionados desde este punto de vista. No obstante, esa falta de significatividad de algunos modelos puede mejorarse en el futuro con más observaciones, incluyendo más sociedades o ampliando el periodo de análisis.

8. Referencias

- Alfraih, M. M. (2017). Choosing an external auditor: does the composition of boards of directors matter? *International Journal of Law and Management*, 59(3), 394-412.
- Aguir, W., Liu, L. y Nwaeze, E. (2019). Accruals intensity and auditor choice. *Asian Review of Accounting*, 27(3), 444-463.
- Ang, J., Cole, R. y Lin, J. (2000). Agency costs and ownership structure. *The Journal of Finance*, 55(1), 81-106.
- Arthur, N., Endrawes, M. y Ho, S. (2017). Impact of Partner Change on Audit Quality: An Analysis of Partner and Firm Specialisation Effects. *Australian Accounting Review*, 27(4), 368-381.
- Ashbaugh, H., y Warfield, T. (2003). Audits as a Corporate Governance mechanism: Evidence from the German market. *Journal of International Accounting Research*, 2, 1-21.
- Azzali, S., Mazza, T. y Alberto, F. (2021). Effects of disclosed audit sanctions on audit firm's market share in Italy and Spain. *Accounting and Finance*, 61, 2477-2505.
- Barton, J. (2005). Who Cares about Auditor Reputation? *Contemporary Accounting Research*, 22(3), 549-86.
- Beattie V. y Fearnley, S. (1995). The importance of Audit Firm Characteristics and the drivers of Auditor Change in UK Listed Companies. *Accounting and Business Research*, 25(100), 227-239.
- Beattie V., Fearnley, S. y Hines, T. (2004). Auditor-Client Interactions in the Changed UK Regulatory Environment – A Revised Grounded Theory Model. *International Journal of Auditing*, 19(1), 15-36.
- Blouin, J., Grein, B. y Roundtree, B. (2007). An analysis of forced auditor change: The case of former Arthur Andersen clients. *The Accounting Review*, 82 (3), 621-650.
- Cano-Rodríguez, M. Sánchez-Alegría, S. y Arenas-Torres, P. (2016). The influence of auditor's opinion and auditor's reputation on the cost of debt: evidence from private

- Spanish firms. *Spanish Journal of Finance and Accounting / Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 45(1), 32-62.
- Chadegani, A.A., Mohamed, Z.M. y Jari, A. (2011). The Determinant Factors of Auditor Switch among Companies Listed on Tehran Stock Exchange. *International Research Journal of Finance and Economics*, 80, 158-168.
- Chen, K.Y y Zhou, J. (2007). Audit Committee, Board Characteristics, and Auditor Switch Decisions by Andersen's Clients. *Contemporary Accounting Research*, 24(4), 1085–1117.
- Chen, C-Y, Lin, C-J, y Lin, Y-C. (2008). Audit Partner Tenure, Audit Firm Tenure, and Discretionary Accruals: Does Long Auditor Tenure Impair Earnings Quality. *Contemporary Accounting Research*, 25(2), 415–545.
- Chen, C. J. P., SU, X. y Wu, X. (2009). Forced Audit Firm Change, Continued Partner-Client Relationship, and Financial Reporting Quality. *Auditing: A Journal of Practice and Theory*. 28(2), 227-246.
- Choi, J. H., y Wong, T. J. (2007). Auditors' governance functions and legal environments: An international investigation. *Contemporary Accounting Research*, 24(1), 13–46.
- Chou, J., Zaiats, N. y Zhang, B. (2014). Does auditor choice matter to foreign investors? Evidence from foreign mutual funds worldwide. *Journal of Banking and Finance*, 46, 1-20.
- Chow, C.W. y Rice, S.T. (1982). Qualified Audit Opinions and Auditor Switching. *The Accounting Review*, 57(2), 326-335.
- Comunale, C.L. y Sexton, (2005). Mandatory auditor rotation and retention: impact on market share. *Managerial Auditing Journal*, 20(3), 235-248.
- Darmadi, S. (2016). Ownership concentration, family control, and auditor choice. Evidence from an emerging market. *Asian Review of Accounting*, 24(1), 19-42.
- Daugherty, B., Dickins, D., Higgs, J. y Tatum, K. (2013). The question of mandatory audit firm rotation. *The CPA Journal*. January, 28-33.

- DeFond, M.L. y Subramanyam, K.R (1998). Auditor changes and discretionary accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 25, 35-67.
- Dunham, K.J. (2002). Firms that want to switch auditors find it takes time, money and faith. *Wall Street Journal* (15 de marzo). On-Line.
- El-Dyasty, M.A., y Elamer, A.A. (2021). The effect of ownership structure and board characteristics on auditor choice: Evidence from Egypt. *International Journal of Disclosure and Governance*, 18, 362-377.
- Francis, J.R. y Wilson, E.R. (1988). A Joint Test of Theories relating to Agency Costs and Auditor Differentiation. *The Accounting Review*, 63(4), 663-682
- García-Benau, M.A., Ruiz-Badillo, E. y Vico-Martínez, A. (2000). Factores que condicionan la elección y el cambio de auditor en la empresa española. *Revista de Contabilidad*, 3(6), 49-80.
- García-Blandon, J., Argilés-Bosch J.M. y Ravenda, D. (2020). Audit firm tenure and audit quality: A cross-European study. *J Int Financ Manage Account*. 31, 35–64.
- Gharibi, A. K., y Geraeely, M. S. (2016). Investigating the effective factors on changing auditor: evidences of Iranian firms. *Problems and Perspectives in Management*, 14(3), 401-406.
- Gul, F. A., Fung, S Y. K. y Bikki, J. (2009). Earnings quality: Some Evidence on the role of auditor tenure and auditors' industry expertise. *Journal of Accounting and Economics*, 47, 265–287.
- Habib, A., Wu, J., Bhuiyan, M. B. U., Y Sun, X. (2019). Determinants of auditor choice: Review of the empirical literature. *International Journal of Auditing*, 23(2), 308-335.
- He, X., Rui, O., Zheng, L. y Zhu, H. (2014). Foreign ownership and auditor choice. *Journal of Accounting and Public Policy*, 33, 401–418.
- Heliodoro, P.A., Carreira, F.A. y Lopes, M.M. (2016). The change of auditor: The Portuguese case. *Revista de Contabilidade – Spanish Accounting Review*, 19(2), 181–186.
- Huang, X. y Kang, F. (2018). Company reputation and auditor choice: evidence from fortune 1000 companies. *Accounting Research Journal*, 31(2), 232-248.

- Jackson, A.B., Moldrich, M. y Roebuck, P. (2008). Mandatory audit firm rotation and audit quality, *Managerial Auditing Journal*, 23(5), 420-437.
- Jenkins, D.S. y Vermeer, T.E. (2013). Audit firm rotation and audit quality: evidence from academic research. *Accounting Research Journal*, 26(1), 75-84.
- Johnson, E. Van, Khuruna, I.K. y Reynolds, J.L. (2002). Audit-Firm Tenure and the Quality of Financial Reports. *Contemporary Accounting Research*, 19(4), 637-660.
- Johnson, L. y O'Keefe, T. (2015). The effect of tenure on auditor realization rates. *Managerial Auditing Journal*, 30(3), 206-225.
- Kaszniak, R., (1999). On the association between voluntary disclosure and earnings management. *Journal of Accounting Research*. 37, 57–81.
- Keasey, K. y Watson, R. (1991). An Agency Perspective of Auditor Change in Small Firms. *Journal of Small Business Finance*, 1(1), 45-59.
- Kim, J-B., Pevzner, M. y Xin, X. (2019). Foreign institutional ownership and auditor choice: Evidence from worldwide institutional ownership. *Journal of International Business Studies*, 50, 83–110.
- Klein A., (2002). Audit Committee, Board of Director Characteristics, and Earnings Management. *Journal of Accounting and Economics*, 33, 3, 375-400.
- Kwak, W., Eldridge, S., Shi, Y. y Kou, G. (2011). Predicting Auditor Changes Using Financial Distress Variables and The Multiple Criteria Linear Programming (MCLP) and Other Data Mining Approaches. *The Journal of Applied Business Research*, 27(5), 73-84.
- Kwon, S.Y., Lim, Y. y Simnett, R. (2014). The Effect of Mandatory Audit Firm Rotation on Audit Quality and Audit Fees: Empirical Evidence from the Korean Audit Market. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 33(4), 167-195.
- Lennox, C.S., Wu, X. y Zhang, T. (2014). Does Mandatory Rotation of Audit Partners Improve Audit Quality? *The Accounting Review*, 89(5), 1775-1803.
- Lin, J. W., y Hwang, M. I. (2010). Audit quality, corporate governance, and earnings management: A meta-analysis. *International Journal of Auditing*, 14(1), 57-77.

- López Iturriaga, F.J. y Zarza Herranz, C. (2010). Gobierno corporativo y factores determinantes del cambio de firma auditora en la gran empresa española. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 39(147), 521-549.
- Monterrey Mayoral, J. Sánchez Segura, A., Ruiz Barbadillo, E. y Gómez Aguilar, N. (2008). Gobierno corporativo, conflictos de agencia y elección de auditor. *Revista Española de Financiación y Contabilidad, Spanish Journal of Finance and Accounting*, 37(137), 113-156.
- Myers, J.N., Myers, L.A. y Omer, T.C. (2003). Exploring the Term of Auditor-Client Relationship and the Quality of Earnings: A Case for Mandatory Auditor Rotation? *The Accounting Review*, 78, 779-799.
- O'Sullivan, N. (2000). The impact of board composition and ownership on audit quality: evidence from large UK companies. *The British Accounting Review*, 32(4), 397-414.
- Qomariyah, A. (2019). The influences of internal and external factors in auditor choice: a literature study. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 26(1-2) 124-130.
- Rodríguez, D. L., Gallego, I., y García, S. I., (2010). Determinantes de la divulgación voluntaria de información estratégica en internet: un estudio de las empresas españolas cotizadas. *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, 19(1), 9-26.
- Rodgers, W., Guiral, A., & Gonzalo, J. A. (2009). Auditor independence and corporate governance: ethical dilemmas. *European Journal of International Management*, 3(1), 60-74.
- Shleifer, A. y Vishny, R. W. (1986). Large shareholders and corporate control. *Journal of Political Economy*, 94, 461-488.
- Williams, D.D. (1988). The potential determinants of auditor change. *Journal of Business Finance & Accounting*, 15(2), 243-261.
- Woo, E-S. y Koh, H.C. (2001). Factors associated with auditor changes: a Singapore study. *Accounting and Business Research*, 31(2), 133-144.

9. Apéndices

Apéndice 6.1 Empresas auditoras en el IGPA, no financieras, 2011-17. Cambios destacados en negrita

Sociedad	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	N° Cambios
Soc. 1	E&Y	E&Y	E&Y	E&Y	E&Y	E&Y	E&Y	0
Soc. 2	E&Y	E&Y	E&Y	E&Y	E&Y	E&Y	E&Y	1
Soc. 3	KPMG	KPMG	KPMG	KPMG	KPMG	KPMG	E&Y	1
Soc. 4	PWC	PWC	PWC	PWC	PWC	PWC	PWC	0
Soc. 5	E&Y	E&Y	PWC	PWC	PWC	PWC	E&Y	2
Soc. 6	PWC	Deloitte	Deloitte	Deloitte	PWC	PWC	PWC	2
Soc. 7	PWC	Deloitte	Deloitte	Deloitte	PWC	PWC	PWC	2
Soc. 8	E&Y	KPMG	KPMG	KPMG	KPMG	KPMG	Deloitte	2
Soc. 9	PWC	PWC	PWC	PWC	PWC	E&Y	E&Y	1
Soc. 10	PWC	PWC	PWC	PWC	PWC	PWC	PWC	0
Soc. 11	E&Y	KPMG	KPMG	KPMG	KPMG	KPMG	KPMG	1
Soc. 12	Deloitte	Deloitte	Deloitte	Deloitte	Deloitte	Deloitte	Deloitte	0
Soc. 13	PWC	PWC	PWC	PWC	PWC	PWC	PWC	0
Soc. 14	KPMG	PWC	PWC	PWC	PWC	PWC	E&Y	2
Soc. 15	PWC	Deloitte	E&Y	E&Y	E&Y	E&Y	E&Y	2
Soc. 16	Deloitte	E&Y	E&Y	E&Y	E&Y	E&Y	KPMG	2
Soc. 17	otra	otra	otra	otra	otra	otra	otra	0
Soc. 18	KPMG	KPMG	KPMG	KPMG	KPMG	KPMG	KPMG	0
Soc. 19	PWC	Deloitte	Deloitte	Deloitte	PWC	PWC	PWC	2
Soc. 20	KPMG	KPMG	KPMG	KPMG	Deloitte	Deloitte	Deloitte	1
Soc. 21	Deloitte	Deloitte	Deloitte	Deloitte	Deloitte	Deloitte	Deloitte	1
Soc. 22	E&Y	E&Y	E&Y	E&Y	E&Y	E&Y	E&Y	0
Soc. 23	Deloitte	Deloitte	Deloitte	Deloitte	Deloitte	Deloitte	Deloitte	0
Soc. 24	KPMG	KPMG	KPMG	KPMG	KPMG	KPMG	KPMG	0
Soc. 25	E&Y	E&Y	E&Y	E&Y	E&Y	E&Y	E&Y	1
Soc. 26	E&Y	E&Y	E&Y	Deloitte	Deloitte	Deloitte	Deloitte	1
Soc. 27	KPMG	KPMG	KPMG	KPMG	KPMG	KPMG	E&Y	1
Soc. 28	E&Y	E&Y	E&Y	E&Y	E&Y	E&Y	E&Y	0
Soc. 29	PWC	PWC	PWC	PWC	PWC	PWC	PWC	0
Soc. 30	PWC	E&Y	E&Y	E&Y	E&Y	E&Y	E&Y	1

Continúa...

Sociedad	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	N° Cambios
Soc. 31	KPMG	KPMG	E&Y	Deloitte	Deloitte	Deloitte	Deloitte	2
Soc. 32	*	PWC	PWC	PWC	PWC	PWC	KPMG	1
Soc. 33	Deloitte	Deloitte	Deloitte	Deloitte	Deloitte	Deloitte	Deloitte	0
Soc. 34	E&Y	E&Y	E&Y	E&Y	E&Y	E&Y	E&Y	1
Soc. 35	E&Y	KPMG	KPMG	KPMG	KPMG	KPMG	KPMG	1
Soc. 36	KPMG	KPMG	E&Y	Deloitte	Deloitte	Deloitte	Deloitte	3
Soc. 37	Deloitte	Deloitte	Deloitte	Deloitte	Deloitte	Deloitte	Deloitte	0
Soc. 38	Deloitte	Deloitte	Deloitte	Deloitte	Deloitte	Deloitte	Deloitte	0
Soc. 39	PWC	PWC	PWC	PWC	PWC	PWC	PWC	0
Soc. 40	Deloitte	Deloitte	Deloitte	Deloitte	E&Y	E&Y	E&Y	1
Soc. 41	E&Y	KPMG	KPMG	KPMG	KPMG	KPMG	KPMG	1
Soc. 42	Deloitte	Deloitte	E&Y	E&Y	E&Y	E&Y	KPMG	2
Soc. 43	PWC	PWC	PWC	PWC	PWC	PWC	PWC	0
Soc. 44	PWC	PWC	PWC	PWC	PWC	PWC	PWC	0
Soc. 45	E&Y	E&Y	E&Y	Deloitte	Deloitte	Deloitte	KPMG	3
Soc. 46	KPMG	KPMG	KPMG	KPMG	Deloitte	Deloitte	Deloitte	1
Soc. 47	Deloitte	Deloitte	E&Y	E&Y	E&Y	E&Y	KPMG	2
Soc. 48	E&Y	E&Y	E&Y	E&Y	E&Y	E&Y	E&Y	0
Soc. 49	KPMG	KPMG	KPMG	KPMG	KPMG	KPMG	KPMG	0
Soc. 50	PWC	Deloitte	Deloitte	PWC	PWC	PWC	PWC	2
Soc. 51	Deloitte	Deloitte	Deloitte	Deloitte	Deloitte	Deloitte	Deloitte	0
Soc. 52	*	*	KPMG	KPMG	KPMG	KPMG	KPMG	0
Soc. 53	Deloitte	Deloitte	E&Y	E&Y	E&Y	E&Y	E&Y	1
Soc. 54	Deloitte	Deloitte	Deloitte	Deloitte	Deloitte	Deloitte	Deloitte	0
Soc. 55	PWC	PWC	PWC	PWC	PWC	PWC	PWC	1
Soc. 56	PWC	PWC	PWC	PWC	PWC	PWC	PWC	1
Soc. 57	KPMG	KPMG	KPMG	KPMG	KPMG	KPMG	KPMG	0
Soc. 58	PWC	PWC	PWC	PWC	PWC	PWC	PWC	0
Soc. 59	PWC	PWC	KPMG	KPMG	KPMG	PWC	KPMG	3
Soc. 60	E&Y	E&Y	KPMG	KPMG	Deloitte	KPMG	KPMG	3
Cambios	9	12	9	5	7	3	10	55

CONCLUSIONES

La información financiera elaborada por distintas entidades, tanto privadas como públicas y sin ánimo de lucro, es fundamental para la toma de decisiones tanto de los distintos agentes interesados, *stakeholders*, como de la sociedad en su conjunto. Dicha información debe ser fiable y relevante. Para que la información sea fiable ha de ser elaborada con neutralidad, es decir, con el objetivo de mostrar “la imagen fiel”, y no la imagen que desea mostrar el generador de dicha información. La literatura académica ha mostrado que los generadores de la información financiera pueden tener, por distintos motivos, incentivos a mostrar una imagen distinta de la imagen fiel. La explicación a dicho comportamiento se ha justificado principalmente por el problema de agencia que surge, cuando son distintos los propietarios de las entidades, principal, y los gestores de la misma, agente.

Una forma de “alterar”, o manipular, la imagen de la empresa es mediante el mecanismo llamado, manipulación contable, normalmente asociado al término “*earnings management*”. Dada la asimetría de información entre principal y agente, es muy difícil determinar si las decisiones contables tomadas durante la elaboración de la información han tenido el objetivo de manipular la información contable para mostrar una imagen deseada en vez de una imagen fiel. Una forma generalmente aceptada, y frecuentemente usada, en la literatura académica de “medir” la calidad de la información financiera mediante la estimación de los ajustes discrecionales por devengo. Entendiendo que esos ajustes discrecionales, ajustes que las normas contables permiten, posibilitan manipular la información financiera, cuanto menores ajustes discrecionales, menor manipulación lo que implicaría una información financiera de mayor calidad.

El objetivo de la tesis, tal y como queda de manifiesto en el título de la misma, ha sido analizar la calidad de la información financiera en Chile. Dado que el gobierno corporativo y la auditoría externa están indisolublemente asociados a dicha calidad, estos aspectos han sido objeto de estudio para observar su efecto en la calidad de la información. Las entidades objeto de estudio han sido las sociedades anónimas abiertas, sociedades cotizadas, presentes en el principal índice bursátil de la Bolsa de Santiago, el Índice General del Precio de las Acciones, (IGPA). Estas sociedades se corresponden con las principales empresas del país. El análisis se ha realizado para el periodo 2011-2017, por lo que un aspecto central de esta

tesis, y presente en todos los capítulos de la misma, ha sido el estudio del efecto de la Norma de Carácter general N° 385 (NCG 385), aprobada en Chile en el año 2015, sobre la calidad de la información financiera. Esta norma ha pretendido mejorar la información pública sobre el seguimiento de prácticas que se vinculan con el buen gobierno corporativo. Se esperaba que esta mejor información fuese un incentivo a adaptar esas prácticas y, por tanto, que tuviese un efecto positivo en la gobernanza de estas entidades, en general, y en la información financiera que publican, en particular. En esta tesis, la calidad de la información financiera ha sido medida mediante la estimación de los ajustes discrecionales por devengo, por ser una medida de los *earnings management* (EM).

La tesis se encuentra circunscrita en un contexto y país que tiene características que lo hacen propicio para estudiarse, para luego ser comparado, y sus conclusiones válidas para contextos similares. Chile presenta características comunes con otros países de su entorno geográfico, Latinoamérica, por lo que el conocimiento adquirido al estudiarlo puede ser de interés para los países de esta área geográfica que aglutina a más de 400 millones de personas. Las características de Chile es contar con débiles estructuras de gobierno corporativo, concentración de propiedad, oligopolio en la industria de empresas auditoras y alta rotación empresas y socios de auditoría.

Esta sección presenta de forma conjunta las conclusiones de los seis capítulos que conforman esta tesis. La sección finaliza entregando las limitaciones de la tesis y presentando posibles líneas de investigación futura que permitan seguir investigando determinantes de la calidad de la información financiera en Chile, y cuyos resultados sirvan tanto para Chile, como para los países del entorno, Mercosur/Latinoamérica y para países con débiles estructuras de gobierno corporativo y de auditoría externa.

La tesis ha centrado su atención en la calidad de la información financiera vinculándola al buen gobierno corporativo y a la auditoría externa. Por tal motivo, la tesis se ha estructurado en partes, o bloques de dos capítulos, donde la parte II de la tesis ha estudiado los mecanismos internos vinculado a la elaboración de la información financiera, gobierno corporativo, y la parte III de la tesis se ha enfocado en el análisis del principal mecanismo externo de monitorización de la información financiera, la auditoría externa.

Como se ha mencionado, esta tesis se divide en tres partes. La primera parte de la tesis ha servido para contextualizar el estudio, profundizando en características de Chile respecto a

las regulaciones y normativas, mercado de capitales, estructura de gobierno corporativo y mercado de las auditorías externas. En esta primera parte se ha analizado el efecto de la adopción de las NIIF en Chile, al ser el periodo objeto de estudio el de plena adopción de estas normas. Además, se ha establecido el modelo de estimación de EM más adecuado de una selección de modelos, para utilizar en el resto de los capítulos. En esta parte también se ha analizado el efecto sobre la calidad de la información financiera de distintas características organizacionales, que normalmente son consideradas variables de control en otros estudios, nos ha permitido conocer y discutir cómo estas características afectan en el caso chileno. Este análisis ha permitido que las variables que capturan estas características sean consideradas variables de control en el resto de los capítulos. La segunda parte de la tesis se ha enfocado en el estudio del efecto de mecanismos internos sobre la calidad de la información financiera. Estos mecanismos son la estructura de propiedad y control, la junta de accionistas (directorío), los mecanismos de monitoreo y los sistemas de control interno. La tercera parte se dedica al estudio de la influencia de la auditoría como mecanismo de control externo de la calidad de la información financiera. De esta forma, con el estudio desde dos perspectivas, interna y externa a la empresa, se pretende tener una visión lo más precisa posible de los determinantes de la calidad de la información financiera en Chile.

Chile se caracteriza por ser un país con una débil protección de derechos de los inversionistas, alta concentración de propiedad, financiamiento constante por parte de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFPs) hacia las empresas cotizadas y tradición legal o code-law. Debido a las características del mercado de valores, la cultura legal y la necesidad de financiamiento, Chile buscó a partir de los 1990's mejorar la confianza de los inversionistas internacionales mediante la adopción de diversas medidas, como la aprobación de nuevas leyes y la plena adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) a partir de 2010 para proteger a los inversores y aumentar la confianza en el mercado financiero, lo que se espera que aumente la inversión y reduzca el coste del capital de las empresas.

El análisis del contexto chileno realizado en el capítulo 1 ha mostrado que Chile no cuenta, como tal, con un código de buen corporativo, similar, por ejemplo, al caso español. El enfoque adoptado en Chile ha sido el de publicar el seguimiento de determinadas prácticas vinculadas al buen gobierno corporativo en un documento elaborado bajo el principio de

cumplir o explicar. Del año 2012 al 2014 la elaboración y publicación de este documento, definido en la NCG 341, era de carácter voluntario. A partir de 2015, la publicación del documento, conforme a la NCG 385, fue de carácter obligatorio para las sociedades anónimas abiertas. La decisión de pasar de un formato voluntario a otro obligatorio se basó en el bajo nivel de publicación de informes en el periodo 2011-2014. A partir del 2015, todas las sociedades indicadas se ven obligadas a publicar el informe de seguimiento de las 99 prácticas contenidas en la NCG 385, pero distintos estudios han mostrado que dicho seguimiento es mejorable. Recientemente, la NCG 385 ha sido derogada por la NCG 461. Chile presenta un entorno débil respecto a la auditoría, que promueve la autorregulación del auditor y la obligatoriedad de rotación de socios de auditoría. Los requisitos para ejercer la profesión son muy bajos, y el Colegio de Contadores de Chile no tiene mucha capacidad para normar la educación o certificación de la carrera o de sus egresados. Al igual que en muchos otros países las Big4 dominan de forma abrumadora el mercado de auditoría de las sociedades cotizadas. Una característica especialmente distintiva de Chile, frente a países desarrollados, es la elevada rotación, cambio, tanto de firma de auditoría como de socio auditor.

En lo que se refiere a las características de los directorios de las sociedades analizadas, estos suelen tener un tamaño homogéneo y no muy grande, normalmente entre 7 y 9 miembros, contar con un número limitado de consejeros independientes y siendo la presencia de mujeres en ellos casi anecdótica. En cuanto a la propiedad, esta normalmente se encuentra concentrada en unos pocos inversionistas, y las AFPs se configuran como inversores institucionales importantes, con un porcentaje de propiedad limitado por ley, pero significativo en numerosas sociedades. En algunas sociedades el grado de propiedad de inversores extranjeros es significativo. Los descriptivos de las entidades analizadas en esta tesis coinciden estas características. El capítulo 1 también ha mostrado que existe una escasa y desactualizada literatura en lo que se refiere a la calidad de la información financiera y aspectos relacionados con el gobierno corporativo y la auditoría externa. Los estudios existentes suelen analizar a Chile en el contexto de los países del entorno y, por tanto, sus conclusiones son generales para estos países y no específicos para cada país analizado.

La Parte II del capítulo 1 ha sido la primera aportación empírica de esta tesis, estimando los ajustes discrecionales, DACCR, en el contexto chileno durante los años 2010 a 2014, mostrando tres conclusiones. De los diversos modelos de estimación de los DACCR, el

modelo de Kaznik se ha mostrado como el más adecuado para estimarlos. En cuanto al análisis de la magnitud y evolución de los EM permite concluir que es conveniente eliminar el año 2010 de los análisis a realizar en los siguientes años. Su eliminación permite, además, evitar errores por cercanía en la adopción de las NIIF. En cuanto a la evolución de los DACCR, nuestros resultados han mostrado, al igual que otros estudios, que la mera adopción de las NIIF no supone una mejora continuada en la calidad de la información financiera, ya que se ha detectado un aumento de los EM tras el primer año de adopción de estas normas. Una de las estrategias que parecen seguir las empresas analizadas es disminuir los resultados cuando estos son positivos, estrategia compatible con conservar parte de los beneficios obtenidos, creando reservas ocultas, con el objetivo de expropiación a los inversionistas minoritarios, o bien de alisamiento de la serie temporal de resultados. En Chile es obligatorio el reparto de dividendos para los accionistas.

El Capítulo 2 ha analizado el efecto que tanto determinadas características organizacionales como la situación económico-financiera de las empresas tienen en la calidad de la información financiera. Estudiar dicho efecto es importante para conocer como estos factores afectan y/o determinan dicha calidad. Además, este capítulo es un instrumental para el resto de los capítulos de la tesis., es decir, estos factores son incluidos en el resto de los capítulos, pero ya mediante variables de control. Respecto a las características organizacionales y su efecto en la calidad de la información financiera, estas ya han sido estudiadas en países más desarrollados. Sin embargo, en el contexto chileno se encuentran poco estudiadas, y cuando han sido estudiadas, lo han sido junto con otros países del entorno como se ha visto en el capítulo 1. Algunas de estas características se han incluido en los análisis, de forma alterna, mediante más de una variable. En estos casos, los resultados nos han permitido seleccionar qué variable de las utilizadas es la que mejor captura la característica que representa y, por tanto, utilizar esa variable concreta en el resto de los capítulos de la tesis.

Los resultados del Capítulo 2 nos permiten concluir que a mayor tamaño de las empresas menores niveles de EM. Por lo tanto, el tamaño tiene un efecto positivo en la calidad de la información financiera muy probablemente por la mayor monitorización que sufren las entidades más grandes por parte de inversores e instituciones. El nivel de endeudamiento muestra una relación positiva a la realización de EM, es decir, empeorando la calidad de la información financiera. Esto puede ser debido a la necesidad de las sociedades más

endeudadas de mostrar unos mejores resultados para conseguir nuevo financiamiento. Es importante indicar que las empresas chilenas se financian principalmente con préstamos bancarios y a través de las AFPs mediante emisión de bonos y de acciones, por lo que las empresas deben mantener buenos índices para acceder a estos financiamientos. La característica endeudamiento no incentiva el conservadurismo económico y estaría generando incentivos para realizar manejos de resultados al alza. La variación de los ingresos obtenidos de las ventas muestra un efecto negativo sobre los ajustes discrecionales cuando se consideran en su forma natural, y positivos cuando se han considerado en valor absoluto. Estos resultados estarían en línea con la literatura académica que identifica casos de realización de EM para evitar variaciones constantes de ingresos por ventas, con lo que se pueden mantener las proyecciones alcistas y obtener los agentes recompensas en periodos futuros. Mejores resultados se relacionan de forma positiva con la realización de EM, peor calidad de la información, al relacionarse con mayores ajustes discrecionales respecto de los resultados obtenidos. La pertenencia de las sociedades al sector servicios, frente a la pertenencia de la sociedad a los sectores primario y secundario, ha mostrado tener una relación positiva con la realización de manipulación de los resultados. Esto puede deberse a que los sectores primario y secundario obtienen sus ingresos de recursos naturales o productos tangibles, lo que permite menor manipulación. Una característica organizacional especialmente relevante y estudiada en este capítulo, por su importancia en el contexto chileno, ha sido la relación, o indexación de las empresas a otros mercados, en particular al de EE.UU. El mercado estadounidense se caracteriza por un gobierno corporativo más desarrollado y una mayor regulación financiera frente al chileno. Concluimos que la indexación con la Bolsa de Nueva York mejora la calidad de la información financiera, al relacionarse con menores EM.

La Parte II de la tesis se ha dedicado a analizar factores internos de las empresas que afectan a la calidad de la información financiera. En el capítulo 3 se han analizado las características del directorio (consejo de administración) y las características de la propiedad que son dos aspectos que influyen en la calidad de la información financiera. Como elemento central podemos indicar que los directorios o consejos de administración tienen la responsabilidad en la formulación de las cuentas anuales y trimestrales, tarea que comparten con los gerentes responsables. Estas características tienen especial importancia en Chile, ya que el país

muestra un mercado altamente concentrado y los inversionistas (accionistas) mayoritarios eligen un gran número de los miembros del directorio. Hasta la fecha, pocos estudios han analizado en el contexto chileno el efecto que las características del directorio y la propiedad tienen en la calidad de la información financiera. Los resultados de este análisis no son solo relevantes para Chile, sino para otros contextos caracterizados por la concentración de la propiedad y un débil desarrollo de los mecanismos de gobierno corporativo.

Los resultados del Capítulo 3 han mostrado que el tamaño de los directorios de las sociedades analizadas no es, generalmente, grande. Las sociedades abiertas no financieras en Chile, las analizadas en nuestro estudio, tiene un promedio del tamaño de los directorios entre 7 a 9 miembros. El 90% de las observaciones se encuentran en este rango. El efecto hallado en cuanto a los EM es que, a mayor número de miembros del directorio mejor la calidad de la información financiera. Esto concuerda con la literatura que indica que el tamaño del directorio puede contribuir a disminuir los EM con la condición de que no sea demasiado grande como para generar problemas de comunicación y control.

En cuanto a la presencia de directores independientes en el directorio, los resultados muestran que una mayor presencia de directores independientes se relaciona con una disminución de los ajustes discrecionales, esto es, con una mejor calidad de la información financiera. Nuestra investigación coincide con las investigaciones que muestran efectos positivos entre la presencia de directores independientes y calidad de la información. Esto ocurre dentro de un mercado débil, donde los directores independientes desempeñan un papel moderador de las actividades de los directores mayoritarios. Hay que destacar que la ley chilena, que clasificamos como débil en este punto, hace que un número significativo de las empresas mantengan un solo consejero independiente que, además, es elegido por un grupo de inversores minoristas o institucionales, perdiendo la capacidad de independencia.

Sobre la presencia de mujeres en los directorios, nuestros estadísticos han mostrado que es casi testimonial en las empresas del IGPA para el periodo estudiado. La presencia no solo es escasa, sino que numerosas sociedades no tienen ni una sola mujer en sus directorios. Esto ha limitado el análisis a estudiar sobre si la existencia de, al menos, una mujer en el directorio tiene algún efecto sobre la calidad de la información financiera. Los resultados han mostrado que dicha presencia reduce las prácticas de EM para el periodo anterior a la aprobación de la

NCG385, pero no para el período post-norma 385, donde la relación es de menor calidad de la información financiera. Esta situación puede deberse a que no hay una ley de cuotas de género, pero en los últimos años ha existido una fuerte presión para que se incluyan mujeres en los directorios en un país donde, hasta la fecha, la incorporación de mujeres en los puestos de responsabilidad se ha mantenido relativamente bajo y estable. El resultado estaría en línea con que la presencia de mujeres en los consejos tiene un efecto positivo y significativo en el directorio cuando dichas mujeres cuentan con experiencia y cuando el número de mujeres es suficiente como para tener influencia en el consejo. En este aspecto, el de la presencia de mujeres, indicamos que nuestros resultados no son concluyentes, probablemente por la baja presencia de mujeres en estos puestos.

La concentración de la propiedad de las empresas en Chile también se ve reflejada en las empresas del IGPA. Concluimos que dicha concentración se relaciona con la mejora de la calidad de la información financiera, es decir, una mayor concentración de la propiedad disminuye los ajustes discrecionales. Estos resultados concuerdan con la estructura de Chile, es decir, que los inversionistas mayoritarios pueden ejercer mayor control y protección de ajustes discrecionales de parte de los agentes. Una característica importante en Chile es la presencia de las AFPs en el accionariado de las sociedades abiertas, convirtiendo a estas entidades en importantes inversores institucionales. En general, respecto a los ajustes discrecionales absolutos y ajustes discrecionales positivos, los resultados muestran que la participación en la propiedad de las AFPs se relaciona de forma positiva con los EM, disminuyendo la calidad de la información financiera.

El último aspecto estudiado vinculado a la propiedad, la presencia de inversionistas extranjeros, los resultados han mostrado una relación positiva con los ajustes discrecionales, es decir, aumento de EM, lo que provocaría menor calidad de la información. Nuestra hipótesis inicial planteaba la relación contraria, esto es, a mayor porcentaje de propiedad en manos de inversores extranjeros, menores niveles de EM. Esta hipótesis se justificaba con el argumento que la presencia de inversores extranjeros de países con estructuras de gobierno corporativo desarrolladas y legislación más avanzada supondría que dichos aspectos se trasladarían a los directorios chilenos. En este capítulo, la presencia de inversores extranjeros se ha medido por el grado de propiedad que poseen, considerando los 5 mayores inversionistas. Los descriptivos han mostrado que estos inversores poseen, de promedio, el

15% de la propiedad. El resultado de mayor presencia de inversión extranjera y peor calidad de la información ha sido justificado en términos de que dicha presencia en la propiedad no venga acompañada del nombramiento de un representante o el directorio o, en otro caso, porque la persona, o personas, elegidas para representarles sea chilena y, por tanto, menos influenciada con las prácticas y contexto del país de origen de las inversiones. Puede existir otra causa y es que los inversionistas extranjeros estén interesados en obtener utilidades al corto plazo, por tal motivo, no están preocupados en la gestión de la sociedad al largo plazo y a su gestión interna.

En el Capítulo 4 se ha seguido profundizado en los factores internos que afectan a la calidad de la información financiera, pero en este caso, centrando la atención en prácticas específicamente relacionadas con el buen gobierno corporativo, como es existencia y, en su caso, características del comité de auditoría y el seguimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo. Los resultados obtenidos en este capítulo no concluyen que la mera existencia de un comité de auditoría mejore la calidad de la información financiera. La literatura académica ha mostrado que la mera existencia de este comité no significa una mejor elaboración de la información financiera cuando en el directorio existían inversionistas de familiares (conglomerados familiares). En Chile se da una situación similar, en la medida que las características de concentración de propiedad pueden asemejarse a la existencia de inversionistas de familias, lo que estarían dando como resultado que ese comité no pueda ejercer debidamente sus funciones y, por tanto, no ser un factor que ayude a generar información financiera de más calidad.

Para aquellas sociedades que sí cuentan con un comité de auditoría (CA), se da la circunstancia que, todas las observaciones han arrojado un número constante de miembros en este comité, 3. Para poder estudiar el efecto del tamaño y subsanar este problema, se ha creado una variable que representara tamaño del CA en relación con el tamaño del directorio. Los resultados han mostrado una relación positiva del tamaño con la realización de ajustes discrecionales, es decir, menor calidad de la información financiera. En la medida en que una mayor proporción de directores están en el Comité, este tiende a reproducir las decisiones de este, perdiendo las posibles ventajas de tener un comité específicamente responsable de la revelación de información financiera. No obstante, resaltar que la mencionada característica de homogeneidad absoluta de los CA ha limitado el estudio del efecto de su tamaño sobre la

calidad de la información financiera, y no ha permitido contrastar en igualdad de condiciones lo que han mostrado buena parte de los estudios al respecto, es decir, una relación negativa entre tamaño del comité de auditoría y magnitud de los EM.

La presencia significativa, o incluso mayoritaria, de consejeros independientes en los comités de auditoría es considerada globalmente como una buena práctica de gobierno corporativo. En Chile, este tipo de consejeros están asociados a la representación de inversionistas minoritarios, y no a consejeros sin relación con los inversionistas de la sociedad. En las sociedades no financieras del IGPA existe una relación negativa entre la presencia de independientes en el comité de auditoría y los EM. Por lo tanto, los miembros independientes de los comités de directores, que realizan labores equivalentes a los comités de auditoría tienen la capacidad de controlar y fiscalizar la realización de ajustes discrecionales, mejorando la información financiera.

La NCG 385 ha pretendido mejorar el gobierno corporativo en Chile mediante la revelación de información sobre el seguimiento de prácticas asociadas al buen gobierno corporativo. En el Capítulo 4 de esta tesis se ha estudiado la relación de las prácticas que se han relacionado con la elaboración de la información financiera y la calidad de dicha información. Nuestros resultados han mostrado que la razón de cumplimiento, grado de seguimiento, de las prácticas seleccionadas contenidas en la NCG 385, no han mostrado tener, por sí mismas una relación significativa y negativa con los EM. Es decir, un mayor seguimiento de estas prácticas se relaciona con una mejor calidad de la información financiera. Sin embargo, al incluir su seguimiento de forma conjunta con el grado de independencia del comité de auditoría, si logramos observar que las razones de cumplimiento han mostrado una relación significativa y negativa con la realización de EM. Por lo tanto, el mejor seguimiento de estas prácticas parece ser efectivo como mecanismo de mejora de la calidad de la información financiera en la medida en que se da de forma conjunta con otros aspectos de buen gobierno corporativo como es un comité de auditoría más independiente.

A modo de conclusión de la Parte II de la tesis, indicamos que el seguimiento de prácticas asociadas al buen gobierno corporativo se relaciona en Chile con menores ajustes discrecionales por devengo y, por tanto, con mejor calidad de la información financiera. Sin embargo, esta afirmación no puede tomarse de forma categórica por varios motivos ya

mencionados. Primero, la homogeneidad del tamaño de los directorios, abrumadora entre 7 y 9 miembros, y de los comités de directores, todos con 3 miembros, limita contar en las regresiones con variaciones de estas variables que supongan variaciones significativas en los EM. La escasa presencia de mujeres en los directorios limita, tanto el efecto real que tiene su presencia en los directorios como la capacidad de los análisis estadísticos, regresiones, para mostrar su efecto sobre los EM. La presencia de independientes tiene un efecto positivo en la calidad de la información financiera, pero conviene recordar que el consejero independiente en Chile no cumpliría con la definición de un consejero independientes, por ejemplo, para el caso español. El seguimiento de las prácticas de buen gobierno contenidas en la NCG 385 mejora la calidad de la información financiera, pero este efecto no es directo, sino relacionado con las características y composición del directorio. La concentración de propiedad se relaciona en Chile con menores ajustes discrecionales por devengo y, por tanto, con mejor calidad de la información financiera. Sin embargo, la participación de inversionistas institucionales, AFPs, y de inversionistas extranjeros se relaciona con una peor calidad de la información financiera. Esto puede deberse a los intereses propios de este tipo de inversores o a la forma en que tienen presencia, o no, en el directorio de las sociedades analizadas.

La tercera parte de la tesis se dedica al análisis de la auditoría externa en Chile como elemento de control y monitorización externo de la calidad de la información financiera. El Capítulo 5 se ha dedicado a estudiar el efecto que la labor de auditoría externa (AE) tiene en la calidad de la información financiera en Chile. Los aspectos de la AE que se estudian son la permanencia/rotación de firma de auditoría y la permanencia/rotación de socio auditor. Otros habitualmente analizados no han podido ser estudiados en esta tesis por el contexto de la AE en Chile. La labor de los auditores externos es importante en Chile, ya que este país tiene un entorno de estructuras débiles de gobierno corporativo y pueden convertirse en un instrumento limitador de prácticas de contabilidad creativa. La literatura también encuentra que las firmas encuadradas en el grupo de las auditoras “Big” (actualmente Big4) son eficaces en su labor de auditoría externa y sustitución de estructuras de gobierno corporativo. El mercado de la industria auditora en Chile en las sociedades no financieras analizadas es de un oligopolio de las Big4 con más del 90% de las auditorías realizadas y de una elevada rotación de firma y socio auditor. Pese a no existir obligación de rotar firma, es frecuente el

cambio de la misma. La normativa exige el cambio de socio auditor cada 5 años, pero en estas sociedades el socio auditor suele estar de forma continuada menos tiempo, con una media de algo más de 2 años.

En Chile, la rotación, cambio, de firma tiene un efecto negativo en la calidad de la auditoría ya que el primer año de la firma entrante se produce un incremento de los ajustes discrecionales por devengo, esto es, una peor calidad de la información financiera. De forma complementaria, concluimos que cuanto mayor la permanencia de la firma, menores los ajustes por devengo. Estos resultados proporcionan argumentos a favor de mantener una misma firma de auditoría durante un tiempo prolongado. Nuestros resultados también muestran que en el último año de encargo de una firma saliente no se produce una disminución significativa de los ajustes por devengo. Es decir, el nivel de calidad de la auditoría no se ve modificado por el hecho de saber que otra firma va a sustituir a la firma actual. Se puede comentar que los resultados están en línea con la literatura que muestra que en los primeros años tras la rotación de la firma auditora puede darse una mayor probabilidad de errores. Los resultados apuntan a la existencia de una *luna de miel* que implicaría una menor calidad de auditoría. Esto puede deberse a que la firma auditora no sería tan estricta al comienzo de su encargo, pero también puede deberse a la falta de conocimiento que la firma de auditoría tiene de las operaciones y funcionamiento de su cliente.

Nuestros resultados han mostrado resultados contradictorios en cuanto a la rotación/permanencia de socio auditor. Para el periodo 2011-2014, el primer año del nuevo socio tras el cambio de socio se asocia a una menor realización de EM, es decir, se asocia con un aumento de la calidad de la información. Por el contrario, para el periodo 2015-2017 no se observan efectos significativos de la rotación de socio en la calidad de auditoría, excepto en uno de los modelos estudiados que ha mostrado que el cambio de socio tiene un efecto negativo en la calidad al tener una relación significativa y positiva con los EM. Por lo tanto, concluimos que el cambio de socio no tiene efectos significativos en la calidad de la información financiera, tanto de forma directa, es decir, por la sustitución del mismo, como de forma indirecta, es decir, por un mayor tiempo de realización del encargo.

El Capítulo 6 ha buscado complementar los hallazgos del Capítulo 5, al analizar los determinantes del cambio de firma de auditoría y, de forma complementaria, de permanencia de la misma en el entorno chileno caracterizado, por una “excesiva” rotación de firma, lo que

genera una “baja” permanencia o duración del encargo de auditoría. Este capítulo ha cambiado el enfoque metodológico de los capítulos anteriores al usar análisis estadísticos mediante regresiones logístico-binarias y ser los ajustes discrecionales por devengo una variable independiente, en vez la variable dependiente. Los determinantes analizados han sido, en primer lugar, la calidad de los estados financieros, que busca dar respuesta específica a la pregunta planteada en el título de este capítulo, sobre si el cambio de firma se relaciona con una búsqueda de calidad o con una búsqueda de complicidad por parte del auditor. La calidad de la información se ha medido mediante la magnitud de los ajustes discrecionales por devengo y mediante el sentido, signo, de los mismos. En segundo lugar, los determinantes estudiados se relacionan con el buen gobierno corporativo en términos de composición del directorio, tamaño, independencia, presencia de mujeres y existencia de un comité de auditoría y de propiedad en términos de existencia de un accionista mayoritario con control sobre la entidad. En términos de buen gobierno también se ha incluido tanto la aprobación de la norma NCG385 de mejoramiento de las prácticas de buen gobierno corporativo y, para el periodo en el que está vigente, el grado de seguimiento de determinadas prácticas. En tercer lugar, se analiza el efecto de determinados factores organizacionales en el cambio/permanencia de la firma de auditoría. Estos factores estarían mostrando posibles presiones externas que pueden recibir las sociedades y que condicionen la calidad de los estados financieros y, por tanto, la calidad de la auditoría externa.

Podemos indicar que directorios más grandes e independientes aumentan la probabilidad de que la permanencia no llegue a los tres años, lo que hemos interpretado que afecta negativamente a la calidad de la auditoría. Este resultado es opuesto al encontrado en el capítulo 5, donde el tamaño e independencia de los directorios reducía la magnitud de los ajustes discrecionales y, por tanto, mejoraban la calidad de los estados financieros. Una posible explicación a estos resultados contradictorios puede estar en que no es posible asociar directamente cambio de firma con peor calidad de auditoría, ya que un nuevo auditor puede no acomodarse a las prácticas contables anteriores del cliente. Cuando la concentración de la propiedad se da en un accionista con más del 50% de las acciones, se reduce la probabilidad de cambio y aumenta la probabilidad de permanencia, aunque no de forma significativa. Esto sugiere, y en coherencia con los resultados del capítulo 5, que un mayor control de la sociedad mejora la calidad de los estados financieros. Ese control se traduce en una mejor monitorización de los estados financieros.

Para el periodo 2015-2017 se ha podido estudiar si el seguimiento de las prácticas de buen gobierno corporativo recogidas en la NCG 385 afecta a la rotación/permanencia de firma auditora. No se han encontrado resultados significativos en cuanto a que dicho seguimiento determine el cambio de firma. Sin embargo, si se ha encontrado que afectan a la permanencia de la misma. En este caso se asocia directamente con el seguimiento de las prácticas de BGC en la NCG 385 que se refieren a la auditoría externa. Es decir, una mayor permanencia de las firmas auditoras se asocia con el seguimiento de las prácticas relacionadas con la relación con el auditor. Por lo tanto, una relación de trabajo más cercana con el directorio o la administración de la empresa aumenta la permanencia de la firma de auditoría, permanencia que nuestros resultados asocian a una mejor calidad de la auditoría. Por el contrario, un mayor seguimiento de las prácticas de la NCG 385 referidas a la auditoría interna se relaciona con una mayor rotación de firma. Nuestros resultados apuntan, y no podemos ser categóricos en esta conclusión, que un mejor cumplimiento de prácticas de BGC relacionados con auditoría interna, puede significar menor dependencia a la firma de auditoría externa y más posibilidad de cambio de la firma de auditoría. Otra posibilidad apuntada en el capítulo 4 es que las sociedades utilicen la auditoría interna, y el seguimiento de las prácticas recomendadas al respecto, o bien como una medida de mayor control de los mecanismos de monitorización de la sociedad o bien, simplemente, para mostrar mejor imagen ante los *stakeholders*.

Los análisis del capítulo 6 también han pretendido estudiar existe relación entre la rotación/permanencia de firma y presiones externas, representadas por diversos factores organizacionales. Los resultados han mostrado que una mayor visibilidad de la sociedad, por su mayor tamaño, aumenta significativamente la probabilidad de cambio de firma y, de forma coherente, disminuye significativamente la probabilidad de permanencia. La vinculación con un mercado más desarrollado y de mayor protección al inversor, como es cotizar en la Bolsa de Nueva York, tiene un efecto positivo tanto en reducir el cambio de firma como de aumentar la permanencia. Estos resultados serían coincidentes con los resultados de capítulos previos, en particular del capítulo 2, donde se asociaba mayor tamaño e indexación con la NYSE a menores ajustes por devengo, es decir, mejor calidad de información financiera. Respecto al efecto de resultados/rentabilidad en la rotación/permanencia de la firma de auditoría en las grandes sociedades, la presión externa puede relacionarse con una preocupación por la calidad de los estados financieros, lo que hace que se reduzcan los ajustes discrecionales y lanzar el mensaje de que el cambio de firma es positivo para la calidad.

Mayor endeudamiento, mayor preocupación y monitorización por parte de los prestamistas, se asocia de forma positiva, pero significativa, con el cambio de firma, y negativa y significativamente con una menor duración del encargo de auditoría. Por lo tanto, parece que un mayor endeudamiento lleva a la sociedad a intentar buscar una estrategia de auditoría externa que les permita manipular más los resultados para cumplir con los índices solicitados por los prestamistas y tener la posibilidad de acudir más fácilmente a la emisión de deuda. Este resultado es coherente con el obtenido en el capítulo 2, donde un mayor endeudamiento se asocia a mayores ajustes discrecionales. Otros factores organizacionales han mostrado efecto significativo sobre la permanencia de firma de auditoría, pero este efecto depende del periodo estudiado por lo que no se pueden extraer conclusiones definitivas. Los resultados han mostrado una relación negativa entre rentabilidad y la permanencia de la firma de auditoría, significando menor calidad de la información financiera, solo en el periodo post-norma. Por el contrario, mayor variación de ventas, pérdidas en el año anterior y el sector en que se opera se asocian a una mayor permanencia de las firmas de auditoría, en diversos periodos. En particular, operar en el sector servicios ha mostrado un efecto positivo y significativo con la permanencia de la firma de auditoría en el periodo de 2011-2014, mostrando que las empresas de este sector tenderían a mantener a las firmas de auditoría.

Como conclusiones finales de la Parte III de esta tesis, podemos indicar que el contexto de la auditoría externa en Chile presenta: 1) características que limitan la posibilidad de estudiarlo de la misma forma y variables que países con un contexto de auditoría externa más desarrollado; 2) similitudes con otros mercados, como la alta concentración, casi monopolio en las sociedades abiertas, del mercado de auditoría externa en las Big4; y 3) diferencias con otros mercados en lo que respecta a la alta rotación de firma y socio, cuando la característica en muchos mercados desarrollados es justa la contraria. De hecho, a mitad de la década pasada en la Unión Europea se aprobó una legislación para obligar a la rotación de socio. Los resultados han mostrado que la alta rotación-baja permanencia de la firma de auditoría tiene un efecto negativo en la calidad de la auditoría, muy probablemente debido a que la firma no tiene el tiempo suficiente para adquirir el conocimiento adecuado de la sociedad y sus operaciones. Por el contrario, la elevada rotación de socio no parece afectar negativamente a la calidad de la auditoría, quizá porque el conocimiento de la sociedad auditada y/o del sector en que opera se mantiene a nivel de firma y equipos de trabajo, pese al cambio de socio auditor. Nuestros análisis no permiten afirmar que, con la rotación de firma, las sociedades

busquen la complicidad del auditor, pero si sugieren que el permitir una permanencia “larga” de la firma se asocia a una mejor calidad de auditoría, por lo que la rotación de firma puede buscar impedir que la firma adquiera el conocimiento adecuado de firma y socio. Nuestros resultados también han mostrado que la permanencia de la firma de auditoría se asocia tanto con factores de gobierno corporativo, propiedad y seguimiento de prácticas de buen gobierno, como con factores externos tales como su visibilidad, endeudamiento, resultados, indexación con otros mercados y sector en el que opera.

Un elemento central y vertebrador de esta tesis, y común en los análisis realizados en los distintos capítulos, ha sido el estudio del efecto que la aprobación de la norma NCG 385 ha tenido en la calidad de la información financiera en Chile. Este análisis se ha realizado de tres formas: 1) incluyendo una variable *dummy* en los análisis para el periodo 2011-2017 que captura si el año es un año pre-norma, 2011-2014 o post-norma, 2015-2017; 2) análisis para cada uno de estos dos periodos; y 3) análisis para el periodo 2015-2017. Los análisis han mostrado que la aprobación de la norma sí parece haber tenido un efecto positivo, aunque no significativo en la calidad de la información financiera, al reducir la magnitud de los ajustes discrecionales. Si bien no es posible asegurar que las diferencias entre periodo pre- y post-norma sean exclusivamente debidas a la aprobación de la norma, ya que habría otros factores que podrían generar diferencias entre periodos, entendemos que parte de estos efectos positivos si se deben a la norma, al menos en parte. El análisis por subperiodos y la comparación de los resultados entre ellos, también parece sugerir el efecto positivo en términos de un comportamiento “más de adecuado” de determinadas variables y una cierta mejoría en el comportamiento de las sociedades estudiadas, como una mayor permanencia de firma y socio auditor. El análisis del periodo 2015-2017 ha mostrado que un mayor seguimiento las prácticas analizadas de la NCG 385, en combinación con otros aspectos vinculados al buen gobierno corporativo, tiene un efecto positivo en la calidad de la información financiera. Dado que la NCG 385 ha pretendido mejorar la revelación de información del seguimiento de prácticas de buen gobierno corporativo y que ello parece haber tenido una influencia positiva en aumentar dicho seguimiento, concluimos que la NCG 385 ha mejorado de algún modo la calidad de la información financiera, aunque no podemos cuantificar este efecto.

El estudio de la calidad de la información financiera en Chile realizado en esta tesis ha tenido sus limitaciones. Estas limitaciones afectan las conclusiones del trabajo y conviene ponerlas de manifiesto. En primer lugar, los análisis se han centrado en el contexto concreto de Chile, por lo que su comparación a otros contextos legales referidos a protección de inversionistas y cultura del país no es inmediata. No obstante, Chile es un país con un entorno de débil gobierno corporativo y bajo riesgo de litigio para las sociedades y auditoras, lo que nos permite generalizar, con matices, nuestros resultados a contextos similares, en particular a países del mismo entorno geográfico y cultural como el resto de países latinoamericanos. Chile es un país miembro del Mercado integrado latinoamericano (MILA) y MERCOSUR, con un mercado bursátil relativamente desarrollado dentro de los mismos y con características similares en términos de normas contables, normas de auditoría y prácticas de gobierno corporativo. Por lo tanto, las conclusiones del trabajo si pueden ayudar a entender mejor la calidad de la información financiera en su entorno geográfico y cultural. Las características de la información reportada en Chile y la realidad del funcionamiento de las sociedades y el mercado han condicionado los análisis y las variables a incluir en ellos. Por ejemplo, en el periodo estudiado, las sociedades abiertas no revelan el número de reuniones anuales del directorio, por lo que no ha sido posible estudiar, si una mayor diligencia del mismo afecta a, mejora, la calidad de la información financiera. Además, la mayoría de las sociedades abiertas son auditadas por una firma Big4, y no es obligatorio que estas sociedades reporten los honorarios pagados al auditor principal, por lo que aspectos ya han sido debidamente estudiados en otros países, no pueden serlo en el caso de Chile. En segundo lugar, en algunos de los modelos analizados, el resultado del estadístico que muestra su validez estadística no ha alcanzado el valor que nos permita considerarlos válidos. Esto se ha debido principalmente a la partición de la muestra principal en muestras con menos observaciones en función del periodo considerado y/o del signo de los ajustes por devengo discrecionales estimados. Por lo tanto, sus resultados pueden ser cuestionados desde este punto de vista. No obstante, esa falta de significatividad de algunos modelos puede mejorarse en el futuro con más observaciones, incluyendo más sociedades o ampliando el periodo de análisis. En tercer lugar, y como se ha mencionado, el periodo 2011-2014 y el 2015-2017 seguro que presentan diferencias en más aspectos que en la vigencia, o no, de la NCG 385. Por lo tanto, no es posible considerar que las diferencias entre periodos se deban sólo a esta norma. Sin embargo, en términos de calidad de la información financiera, la NCG 385 supone

una clara diferencia entre periodos y corresponde, por tanto, atribuir, al menos, parte de las diferencias a la misma.

Para concluir tanto esta sección como la tesis, señalamos algunas de las posibles líneas de trabajo e investigación futuras. En primer lugar, extender los análisis ya realizados para las sociedades analizadas, sociedades abiertas no financieras del IGPA, para años posteriores al 2017. Hay que señalar que en el año 2019 se produjeron en Chile distintas protestas sociales, estallido social, que alteró la actividad económica del país, lo que podría haber tenido algún efecto en el rendimiento y la gobernanza de las sociedades analizadas. En 2020, la pandemia COVID-19 alteró la actividad económica a nivel mundial, lo que entendemos es una limitación a la hora de incluir este año en los estudios. Otra posible línea de trabajo futura sería ampliar la muestra de empresas analizadas a todas las sociedades no financieras cotizadas en la Bolsa de Santiago. Sin embargo, es importante destacar que las empresas que no pertenecen al IGPA suelen ser de pequeño tamaño en comparación con las que sí pertenecen a dicho índice, por lo que la calidad de sus estados financieros recibe menor atención, al afectar a menos inversores y *stakeholders*. Ambas estrategias, ampliar el periodo de estudio y/o ampliar las sociedades incluidas en la muestra permitiría ampliar el tamaño muestral y, probablemente, solventar alguna de las limitaciones de los análisis realizados por la falta de significatividad estadística, validez. Esta validez ha quedado condicionada al reducirse el número de observaciones cuando los análisis se han realizado dividiendo la muestra inicial en subperiodos y/o atendiendo al signo de los ajustes discrecionales estimados.

Otra línea de investigación, compatible con la anterior de ampliar el tamaño muestral, es incluir nuevas variables en el estudio. En la medida en que se va ampliando la información revelada por las sociedades abiertas chilenas es posible estudiar más factores que pueden afectar a la calidad de la información financiera. Entre las variables que se podrían incluir, estarían, por ejemplo, el número de reuniones del directorio, como proxy de la diligencia del mismo o la relación entre honorarios de auditoría y honorarios por otros servicios de auditoría con la calidad de la información financiera. En Chile, a partir del año 2019, se reporta en los estados financieros los honorarios del auditor, por lo que sería posible estudiar la calidad de auditoría en función de los honorarios del auditor, como medida del esfuerzo dedicado a la labor de auditoría, y relacionar la independencia “percibida”, medida como la proporción de

los honorarios distintos de auditoría frente a los de auditoría, con la calidad de los estados financieros. Además, las variables de permanencia de firma y socio, que en esta tesis se ha incluido como dos periodos acotados, menor a 3 años, o mayor o igual a 3 años, podrían incluirse como variables continuas en función del número de años de encargo de auditoría. Otra posible línea de trabajo sería usar otras variables que capturen la calidad de la auditoría, como posibles salvedades incluidas en los informes de auditoría o por las manifestaciones en los informes de auditoría sobre la continuidad del funcionamiento de las sociedades. Además, se podrían incluir las sanciones realizadas por la CMF, institución fiscalizadora, como medida adicional de la calidad de la auditoría.

