

¿Se maquillan los resultados de las cotizadas en España?

Are there earnings management in spanish listed companies?

36



Laura Parte-Esteban'
Universidad Nacional de Educación a Distancia (UNED)
Investigadora CIFF
✉
lparte@cee.uned.es



José Antonio Gonzalo-Angulo
Universidad de Alcalá
Investigador CIFF
✉
josea.gonzalo@uah.es

I. INTRODUCCIÓN

El resultado contable declarado en cada ejercicio económico se considera una de las variables más importantes obtenidas de la contabilidad y relevante para los usuarios de la información financiera. Es la base para la fijación de objetivos de primer orden como la medición de la eficiencia que la gerencia efectúa de los recursos a su disposición, el conocimiento de la marcha general de la misma, el establecimiento de proyecciones futuras de resultados, el cálculo de ratios críticas para el análisis de la gestión empresarial o la determinación de la política fiscal y los dividendos a distribuir.

Los directivos de las compañías tienen cierta flexibilidad en la aplicación de los principios contables, lo que repercute directamente en magnitudes esenciales de los estados financieros como es el caso del resultado contable. Así, determinadas transacciones pueden ser reflejadas aplicando unos criterios u otros, lo que se admite porque se presume que las opciones permiten a la compañía mostrar mejor la imagen fiel de su situación económica y financiera. En consecuencia, el elaborador de la información financiera se enfrenta a la valoración de un conjunto de elementos que forman parte de las cuentas anuales, así como a la estimación de hechos futuros que afectan a la evolución del negocio y que inevitable se toman en un entorno de incertidumbre y comportan juicios personales.

En este proceso de gestación de la información financiera, si los directivos utilizan de forma interesada la discrecionalidad que poseen para obtener beneficios privados a expensas de los de otras partes contratantes, se da paso al fenómeno conocido como prácticas de gestión o manipulación del resultado. La literatura señala que es en las grandes sociedades donde existe mayor predisposi-

CÓDIGOS JEL:
M410 Accounting

Fecha de recepción y acuse de recibo: 23 de septiembre de 2008. Fecha inicio proceso de evaluación: 26 de septiembre de 2008. Fecha primera evaluación: 7 de octubre de 2008. Fecha de aceptación: 20 de noviembre de 2008.



RESUMEN DEL ARTÍCULO

Desde los foros de investigación se ha documentado que los administradores de las distintas empresas llevan a cabo prácticas de gestión del resultado con el objetivo de alcanzar la cifra deseada en cada momento. El extenso número de trabajos que favorablemente resuelven las hipótesis de partida sobre manipulación de las cifras contables lleva a que buena parte de teóricos y profesionales consideren que son prácticas ciertas, verdaderas y habituales en un amplio conjunto de países. Las implicaciones que estas prácticas tienen para los usuarios de la información elevan su estudio a un objetivo de primer orden. Los organismos reguladores únicamente podrán tomar las medidas y acciones oportunas mediante un conocimiento de la realidad. En este trabajo se repasan las principales estrategias de gestión del resultado por parte de los administradores y, con la ayuda de una muestra de empresas cotizadas españolas, se obtiene una aproximación de la gestión del resultado mediante la estrategia de evitar pérdidas y descensos en resultados.

EXECUTIVE SUMMARY

Empirical studies have been documented earnings management practices carried out by the administrators of different companies with the aim of reaching the earnings figure wished at every moment. The extensive number of works that favourably resolve the initial hypotheses cause that most theoreticians and professionals considers that they are a certain, true and habitual practices in a wide set of countries. The implications that these practices have for the stakeholders raise their study to an objective of first order. The standard setters will be able solely to take the opportune measures and actions by means of knowledge from the reality. In this work we review the main strategies of earnings management carried out by the administrators and we obtained an approach of the earnings management to avoiding losses and decreases in results with the aid of a sample of Spanish listed companies.



ción a emprender conductas de manipulación de la información financiera, debido a que en ellas tienen mayor vigencia los problemas de agencia y los conflictos de intereses que se producen entre los distintos participantes. La parte gerencial deseará maximizar su utilidad, a menudo ligada a contratos de retribuciones en acciones, estatus o prestigio social, mantenimiento del puesto de trabajo, etc., y para ello puede verse envuelta en políticas contables que retocan, en mayor o menor medida, la información financiera suministrada al exterior (véase Schipper 1989 y Healy y Wahlen 1999, entre otros). Los escándalos financieros de Enron, Worldcom y Parmalat, entre otros, han hecho dudar de que la elaboración, y posteriormente la transmisión de la información financiera garanticen características tan deseadas como son la relevancia, fiabilidad y transparencia. La pérdida de confianza que los usuarios de la información financiera expresamente han manifestado en distintos medios de comunicación, acerca de estos atributos, ha situado el estudio de las prácticas de gestión del resultado, en sus distintas vertientes, en un plano de actualidad y por ende, entre las principales líneas de investigación contable y financiera del momento, situándose en un puesto destacado en las investigaciones sobre gobernanza empresarial. A este respecto, hoy en día se asiste a un intenso esfuerzo investigador por desvelar la forma en que los administradores llevan a cabo “ciertos retoques” en la cifra de resultado reportada a los distintos usuarios. Los administradores de las compañías tienen motivaciones e incentivos suficientes para embarcarse en una aventura de esta índole, siendo válidas las estrategias que persiguen estabilizaciones en el resultado, movimientos al alza (bruscos o suaves), o todo lo contrario, descensos más o menos acusados en el mismo. En este trabajo nos centramos en la gestión del resultado, concretamente en la línea de trabajo que más desarrollo está experimentando en los últimos años, y que se centra en la comprobación de que los administradores tienen incentivos suficientes para traspasar ciertos umbrales de rentabilidad que se consideran niveles críticos en la revelación de la información financiera. Nos referimos a la predisposición de evitar declarar pequeñas pérdidas en resultados (hipótesis de evitar pérdidas) así como pequeños descensos en resultados (hipótesis de evitar descensos en resultados). El presente artículo comienza con la revisión de las principales estrategias de gestión del resultado. En segundo lugar, se lleva a cabo un planteamiento empírico que permite aproximarnos a la ges-

ción del resultado en torno a la hipótesis de evitar pérdidas y descensos en resultados. Para ello, se ha seleccionado una muestra de empresas cotizadas españolas que emite información financiera en el periodo 1996-2004. En tercer lugar, se exponen los factores que juegan un papel importante en la restricción de conductas de gestión del resultado así como las consecuencias que una conducta de este tipo tiene para los usuarios de la información financiera. El trabajo finaliza con una serie de reflexiones útiles para entender el comportamiento de los gerentes o administradores y para extender los resultados aquí obtenidos.

La evidencia empírica obtenida apoya la idea de que los administradores de las empresas cotizadas españolas favorecen la presentación de pequeños beneficios frente a pequeñas pérdidas así como de pequeños incrementos en resultados frente a pequeños descensos en los mismos. La evidencia encontrada confirma los hallazgos de trabajos previos llevados a cabo en distintos mercados (Burgstahler y Dichev 1997, Jacob y Jorgensen 2007 y Kerstein y Rai 2007, entre otros) y en particular el español (García y Giner 2005, entre otros).

Habida cuenta de los resultados encontrados en las investigaciones empíricas, buena parte de la comunidad académica así como profesionales consideran que las conductas de gestión del resultado son práctica general en un amplio conjunto de países desarrollados. Los perjudicados de una alteración intencionada de la información financiera por parte de los administrados son los distintos usuarios, puesto que difícilmente podrán tomar decisiones relacionadas con la gestión realizada por la empresa así como establecer proyecciones futuras sobre variables fundamentales como son los resultados, los flujos de caja o el riesgo asociado a los mismos.

Los organismos reguladores de países que son un referente a nivel internacional no se han mostrado indiferentes ante el panorama que se acaba de describir. Únicamente mediante el conocimiento de los determinantes de la manipulación del beneficio y de las consecuencias directas e indirectas que ocasionan a los usuarios de la información financiera, se podrá implantar un marco normativo que garantice la transparencia informativa mediante el logro de atributos como la relevancia y fiabilidad de la información que fomenten la calidad del resultado. Un buen ejemplo de ello, es el reciente plan General de Contabilidad aprobado en nuestro país en noviembre de 2007 en línea con las disposiciones emitidas por el IASB, que trata

PALABRAS CLAVE

Gestión del resultado, Información financiera, Pérdidas en resultados, Descensos en resultados

KEY WORDS

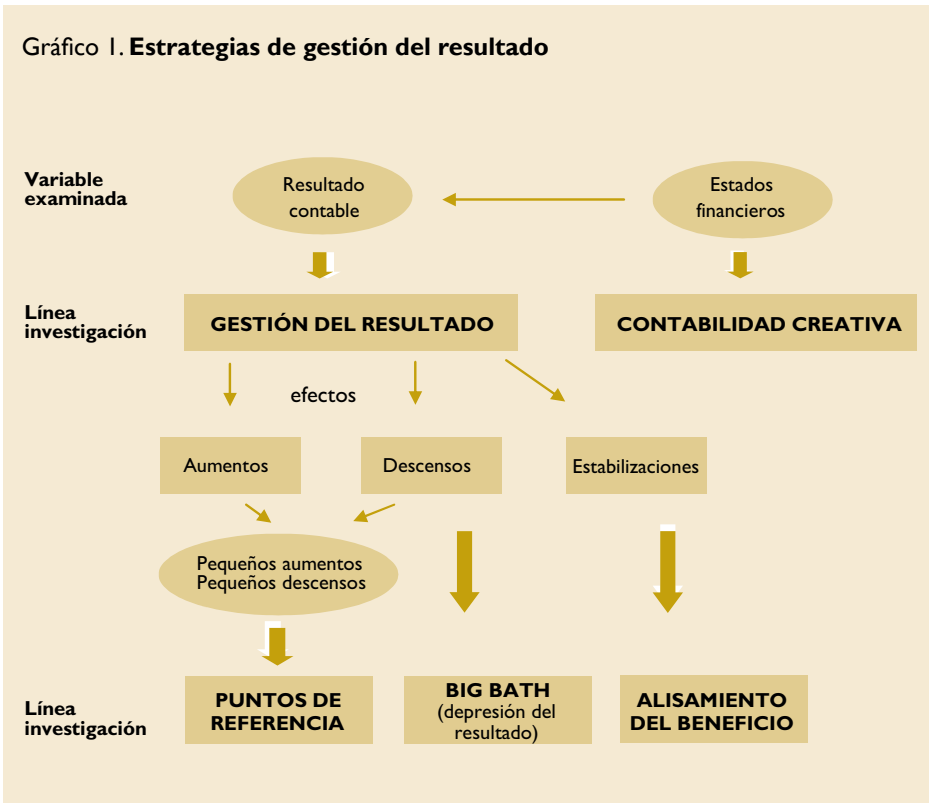
Earnings management, financial information, decreases in earnings, losses in earnings

de utilizar criterios de valoración más acordes con la realidad, y en particular introduce el valor razonable en la contabilización de los instrumentos financieros y en otras transacciones empresariales, prohibiendo la utilización de partidas extraordinarias, que han sido uno de los medios más socorridos para la gestión del resultado en las últimas décadas (véase Parte 2008).

2. LAS PRÁCTICAS DE GESTIÓN DEL RESULTADO Y SUS MANIFESTACIONES

La literatura señala los trabajos de Watts y Zimmerman (1978) como desencadenantes de la línea de investigación orientada a la gestión del resultado. En los postulados principales que desarrollan apuestan por la teoría positiva de la contabilidad, frente al anterior enfoque normativo, intentando explicar las causas que motivan el desarrollo de una práctica de este tipo mediante un análisis empírico de la realidad. Asimismo, la Teoría de la Firma y la Teoría de la Agencia proporcionan un marco teórico adecuado para el inicio de los primeros trabajos.

40



Desde la publicación de los primeros trabajos centrados en la comprobación de la gestión del resultado esta línea de investigación ha adoptado distintas denominaciones y manifestaciones. Así, un comportamiento de alteración del resultado se puede materializar en un alisamiento del beneficio, rebasar determinados niveles de rentabilidad o puntos de referencia, deprimir el resultado ante determinadas situaciones empresariales, etc. (véase el gráfico 1).

2.1. El alisamiento del beneficio

La estrategia gerencial encaminada a lograr la estabilización del resultado ha sido denominada alisamiento del beneficio (*income smoothing*). Los primeros estudios datan de la década de los cincuenta y sesenta en Estados Unidos, donde se intenta probar desde una perspectiva teórica la tendencia del gerente a reportar series de resultados alisadas dados los efectos beneficiosos que supone. Posteriormente, alcanza el máximo apogeo en los años setenta y ochenta proponiéndose ya determinados métodos empíricos para su descubrimiento (Ronen y Sadan 1975a y b; Beattie *et al.* 1994, son algunos de ellos).

Revelador es el estudio de Graham *et al.* (2005: 45) que a través de una encuesta a 401 ejecutivos financieros, demuestran la alta predisposición a alisar el resultado sacrificando, incluso, el valor económico de la entidad a costa de alcanzar los objetivos fijados a corto plazo. Las principales razones que argumentan los encuestados para incurrir en esta práctica son las siguientes: a) reducir el riesgo percibido por los inversores (88,7%) así como transmitir bajo coste de endeudamiento (57,1%); b) facilitar la predicción de resultados futuros a analistas o inversores (79,7%); c) asegurar a los clientes y proveedores que el negocio es estable (66,2%); d) conferir transparencia y exactitud en la información reportada fomentando la reputación o la imagen de la empresa (46,5%) y e) ofrecer altas perspectivas de crecimiento futuro (46,3%).

Nuestro país no se ha mostrado ajeno a comportamientos de estabilización de resultados como documentan los estudios empíricos de Apellániz (1991), Saurina (1999), Blasco y Pelegrín (2005) en el sector bancario, Gill de Albornoz (2002) para el segmento de las cotizadas o Gabás y Pina (1991) y Gill de Albornoz e Illueca (2003) en el sector eléctrico.

Un comportamiento de alteración del resultado se puede materializar en un alisamiento del beneficio, rebasar determinados niveles de rentabilidad o puntos de referencia, deprimir el resultado ante determinadas situaciones empresariales, etc.

2.2. La contabilidad creativa

La acepción de contabilidad creativa (*creative accounting*) se ha desarrollado básicamente en la literatura inglesa para referirse a la gestión de los estados financieros, que es la pieza central de la información financiera, en sentido amplio. Naser (1993: 59) define la contabilidad creativa como “el proceso de manipulación de las cifras contables aprovechando las lagunas de las reglas contables y las opciones de valoración y presentación contenidas en las mismas para transformar los estados contables reales a los que se quieren que sean; y por otra parte, el proceso por el cual las operaciones son estructuradas para obtener los resultados contables deseados más que informar de un modo consistente y neutral”.

Cabe resaltar, en este contexto, el trabajo de Amat *et al.* (2004) que estudia las prácticas de contabilidad creativa llevadas a cabo por las empresas del IBEX-35 en el periodo 1999-2001. Los resultados ponen de manifiesto que la contabilidad creativa está arraigada en ciertas compañías viéndose favorecidas por la regulación contable del momento. Estos autores consideran la necesidad de implantar cambios importantes tanto en la regulación como en la supervisión contable para mitigar este tipo de conductas.

2.3. Los puntos de referencia

La corriente “más moderna” de las prácticas de gestión del resultado, por su aparición en el mercado (data de mediados de la década de los noventa), pone de manifiesto que los administradores de las distintas compañías están preocupados por alcanzar determinadas cifras de resultados que se consideran críticas en la revelación de la información financiera (*earnings benchmarks*). Estos puntos de referencia son tan sencillos como conseguir un beneficio positivo o cruzar ese punto. Es decir, se plantean tres hipótesis básicas que explican la alteración del resultado (véase el gráfico 2):

- *Evitar la obtención de pérdidas*, lo que se traduce en la práctica en alcanzar al menos pequeños beneficios.
- *Evitar disminuciones en el resultado*, trasladándose en la práctica en presentar pequeños incrementos (o mejoras) en los resultados.
- *Evitar sorpresas negativas en resultados*, trasladándose en la práctica en alcanzar las proyecciones de los analistas o lograr sorpresas positivas en resultados.

Un extenso número de trabajos, llevados a cabo inicialmente en el

Gráfico 2. Puntos de referencia deseados por los administradores



mercado anglosajón y posteriormente contrastado en mercados con características muy distintas, encuentran evidencias de los efectos positivos que tiene la consecución de los puntos de referencia básicos para la valoración de la empresa en el mercado de capitales (Burgstahler y Dichev 1997 y Degeorge *et al.* 1999).

Se puede decir que las consecuencias de sobrepasar o (no alcanzar) una determinada cifra de resultados esperada en el mercado lleva aparejado una espiral de efectos que puede alentar a los gerentes a iniciar acciones incluso fuera de la legalidad. Con otras palabras, los administradores de las entidades son jugadores activos en los mercados financieros con el objetivo de conseguir la máxima puntuación en cada partida, equivalente a sobrepasar ciertos umbrales de rentabilidad que se consideran puntos críticos en la revelación de la información financiera sin temor a saltarse las reglas estipuladas o realizar pequeñas trampas llevando a cabo las estrategias que consideran convenientes.

3. EVIDENCIA EMPÍRICA DE LA HIPÓTESIS DE EVITAR PÉRDIDAS Y DESCENSOS EN RESULTADOS EN LAS EMPRESAS COTIZADAS ESPAÑOLAS

La muestra sobre la que trabajamos está compuesta por empresas cotizadas que emiten cuentas anuales consolidadas en el periodo 1996 al 2004, ambos inclusive². La fuente de obtención de la información financiera viene proporcionada por la base de datos SABI. La muestra seleccionada no contempla las entidades pertenecientes al sector financiero y asegurador, dadas sus características peculiares a la hora de presentar la información. Tampoco contiene las



empresas que no cuentan con al menos 3 ejercicios de información continua debido a que algunas variables del estudio se calculan en diferencias, y por tanto la serie original pierde una observación al calcular estas diferencias. De este modo, la población objeto de estudio está formada por 1.033 observaciones.

El objetivo que nos proponemos es obtener una aproximación de la gestión del resultado en torno a la hipótesis de evitar pérdidas y descensos en resultados. Las variables sobre las que centramos nuestro estudio son, por un lado, el resultado neto tomado en niveles, lo que nos permite examinar la hipótesis de evitar declarar pérdidas y por otro lado, las variaciones en el resultado neto de un año con respecto a otro lo que nos faculta el estudio de la propensión gerencial a evitar descensos en resultados³.

Tabla I. Estadística descriptiva del resultado neto

	BENEFICIOS / INCREMENTOS	%	PÉRDIDAS/ DESCENSOS	%	TOTAL
RN	949	91,87%	84	8,13%	1.033
ΔRN	609	68,12%	285	31,88%	894

En la tabla 1 se muestra la estadística descriptiva del resultado neto (en niveles y variaciones) para el periodo 1996-2004. En dicha tabla se observa que el 91% de las empresas presentan beneficios en el resultado neto mientras que solamente un 8,13% reportan pérdidas en ese nivel. También se observa que un 68,12% de la muestra presenta incrementos en resultados netos y un 31,88% descensos en resultados netos. La interpretación de la información obtenida en la muestra objeto de estudio indica que existe una mayor propensión a evitar declarar pérdidas en resultados que a evitar declarar descensos en resultados.

La metodología que más desarrollo ha experimentado para demostrar la hipótesis de evitar declarar pérdidas y descensos en resultados ha sido los histogramas de frecuencias. Éstos recogen la función de densidad que muestra la distribución de los resultados de las distintas empresas en el periodo estudiado. Burgstahler y Dichev (1997) suponen que la distribución de densidad del resultado contable en ausencia de manipulación es continua y simétrica en torno al punto cero. De esta manera razonan que la presencia de una discontinuidad en la serie de resultados en ese punto crítico es obra de una gestión intencionada por parte de los administradores.

En el gráfico A del anexo se muestra una distribución de densidad continua y una distribución de resultados discontinua en el punto cero resultados.

La elaboración de los histogramas de frecuencia requiere definir la amplitud de los intervalos y la elección del denominador para transformar la variable bruta resultados en una variable relativa comparable empresa a empresa. La fórmula propuesta por DeGeorge *et al.* (1999) es la más usada en la literatura previa para la determinación de la amplitud de los intervalos. Concretamente este autor propone calcular la amplitud óptima de los intervalos mediante la siguiente expresión: $2(q_3 - q_1) / N^{-1/3}$, siendo q_3 el tercer cuartil, q_1 el primer cuartil y n el número de observaciones de la muestra.

Las variables más utilizadas para transformar los resultados declarados en una variable relativa y comparable empresa a empresa son el valor de mercado, las ventas y el activo de la entidad. La elección del divisor de los resultados es uno de los problemas más estudiados del momento (Durtschi y Easton 2005, entre otros) puesto que puede desplazar las observaciones hacia la izquierda o derecha del punto cero y en casos extremos podría dar lugar a un sesgo en la interpretación de los resultados a favor de la gestión del resultado por parte de los administradores, sin que éstos sean realmente participes.

Siguiendo estos razonamientos, los últimos trabajos publicados consideran necesario establecer rigurosos controles en la amplitud de los intervalos y el denominador utilizado para verificar que los resultados obtenidos no son debidos a causas no discrecionales y por tanto ajenas a una manipulación intencionada por parte de los administradores (Holland 2004 y Durtschi y Easton 2005, entre otros).

La investigación empírica de este trabajo, centrado en la gestión del resultado en torno a los puntos de referencia de pérdidas y descensos en resultados, comienza con el planteamiento de los histogramas de frecuencias para el resultado neto (tomado en niveles y descensos) en la muestra de empresas españolas seleccionada. El objetivo que se persigue es comprobar la existencia de una discontinuidad en el umbral de cero beneficios en la distribución del resultado neto. Posteriormente, se efectúa un análisis de sensibilidad para verificar que no hay sesgos en la

La interpretación de la información obtenida en la muestra objeto de estudio indica que existe una mayor propensión a evitar declarar pérdidas en resultados que a evitar declarar descensos en resultados

representación gráfica de las series de resultados tal y como se advierte en los últimos avances empíricos.

Los gráficos 3 y 4 recogen la distribución del resultado neto (en valores brutos) de la muestra de empresas cotizadas españolas para el periodo 1996-2004. El gráfico 3 contiene el resultado

Gráfico 3. Distribución del resultado neto (medido en niveles)

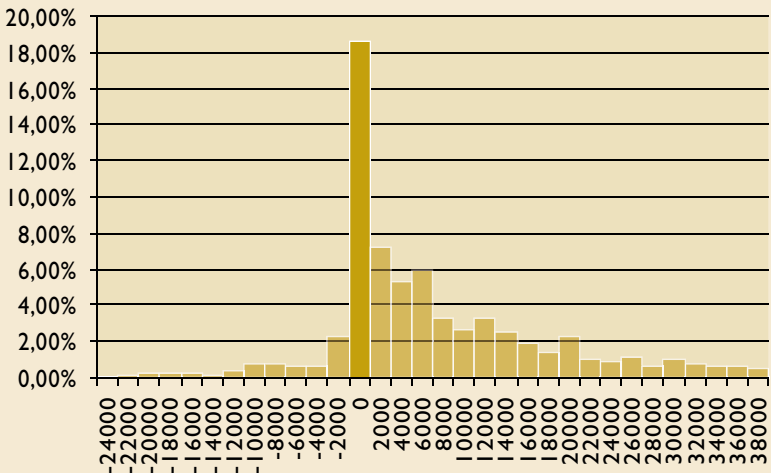
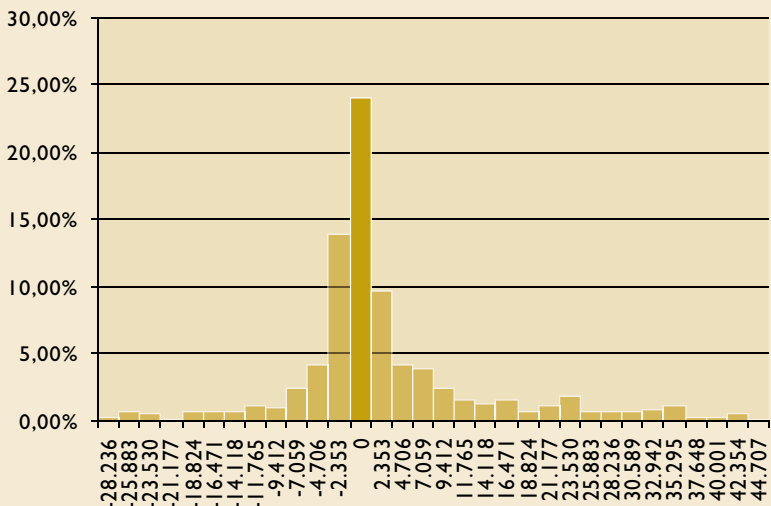


Gráfico 4. Distribución del resultado neto (medido en variaciones de un año con respecto a otro)



neto medido en niveles (hipótesis de evitar pérdidas) y el gráfico 4 contiene el resultado neto medido en variaciones de un año con respecto al anterior (hipótesis de evitar descensos en resultados). Para la determinación de la amplitud de los intervalos se ha utilizado la fórmula propuesta por DeGeorge *et al.* (1999)⁴. En ambos gráficos se observa que las distribuciones del resultado neto (en valores brutos) presentan una distribución asimétrica con una irregularidad en el punto de cero beneficios⁵.

En un análisis de sensibilidad se han representado los histogramas de frecuencias del resultado neto utilizando distintas fórmulas para el cálculo de la amplitud de los intervalos y diferentes denominadores (se han considerado como divisores del resultado neto, las ventas y activo medidos al inicio y al final del periodo). Las representaciones gráficas no muestran alteraciones significativas en función de la amplitud de los intervalos y del denominador utilizado.

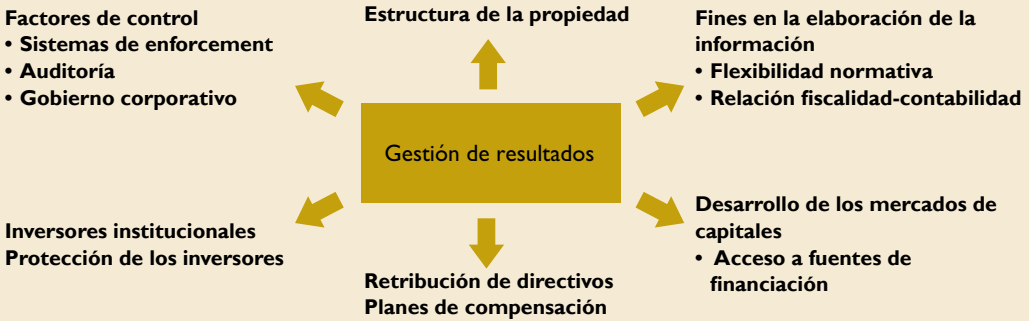
Los hallazgos encontrados en este trabajo son similares a los mostrados en el estudio inicial de Burgstahler y Dichev (1997) y respaldados en los últimos trabajos publicados como por ejemplo, Jacob y Jorgensen (2007) y Kerstein y Rai (2007) que tienen en cuenta los principales problemas metodológicos de los histogramas de frecuencias. Habida cuenta de la evidencia encontrada no podemos rechazar la hipótesis de ausencia de manipulación en la muestra de empresas cotizadas españolas.

Las consecuencias de la emisión de una información maquillada repercuten directamente en la toma de decisiones de los usuarios de la información financiera. Una serie de reflexiones pueden hacerse habida cuenta de la evidencia gráfica obtenida: ¿Cuáles son los incentivos que motivan a los administradores a emprender conductas de gestión del resultado?, ¿Qué variables utilizan los directivos para retocar el resultado?, ¿Qué tipo de factores mitigan las conductas de gestión del resultado? A ello dedicamos el siguiente apartado.

4. FACTORES RELACIONADOS CON LA GESTIÓN DEL RESULTADO

Las motivaciones que inducen a los gerentes a emprender y mantener prácticas de alteración del resultado han sido ampliamente estudiadas en la literatura. Healy y Wahlen (1999) agrupan dichas motivaciones en tres: a) los costes contractuales (contratos de deudas y remuneraciones de los directivos basadas en primas

Gráfico 5. Factores relacionados con la gestión empresarial



sobre beneficios), b) los costes políticos y gubernamentales y c) los costes relacionados con la valoración de la empresa en el mercado. Las dos primeras motivaciones que han ayudado a entender la conducta racional de los administradores, para llevar a cabo gestiones en el resultado, se encuadran dentro de la teoría positiva de la contabilidad (pueden verse formuladas, por ejemplo, en Watts y Zimmerman 1978) pero actualmente se observa un retroceso de las mismas a favor de los incentivos que provoca el mercado.

Como ejemplos clásicos tenemos a DeAngelo *et al.* (1996) que encuentran que los descensos de incrementos en resultados conllevan castigos en los mercados, que pueden suponer bajadas de hasta el 14%; Dechow y Skinner (2000: 236 y 242) explican que el crecimiento de las bolsas de valores y los precios de mercado a lo largo de los años noventa, y el uso cada vez más frecuente de los planes de opciones sobre acciones, fomenta la sensibilidad directiva a la evolución del valor de mercado de la compañía y consecuentemente, a la cifra del resultado.

En lo que respecta a las variables más empleadas para lograr con éxito una manipulación del resultado, los administradores siguiendo un comportamiento racional tratarán de usar variables de bajo coste y visibilidad. La utilización de ajustes por devengo⁶ se ha situado en las primeras posiciones dentro de la jerarquía de preferencias de los gerentes (los trabajos de Healy y Whalen 1999 y Fields *et al.* 2001 ofrecen una amplia revisión de trabajos). No obstante, también se ha demostrado el anzuelo que supone la utilización de variables como las amortizaciones y provisiones contables, las ventas de

activos fijos, decisiones de I+D, partidas extraordinarias etc. (Baber *et al.* 1991, Bushee 1998 y Black *et al.* 1998, Parte y Gonzalo 2008, entre otros).

Al hilo de las evidencias encontradas en los foros de investigación ha surgido una especial preocupación por conocer qué mecanismos o factores fomentan la transparencia de la información financiera y garantizan la emisión de información financiera relevante y fiable. En el gráfico 5 se detallan los principales factores que favorecen (y mitigan) las prácticas de maquillaje de los resultados puestos de manifiesto en los avances empíricos.

Tradicionalmente las normas contables se han considerado un determinante fundamental de la calidad del resultado. Estudios de corte internacional ponen de manifiesto una mayor propensión a gestionar el resultado en los países de origen continental, entre ellos España, frente a los de origen anglosajón (Leuz *et al.* 2003).

Los organismos reguladores de buena parte de los países desarrollados han fomentado el estudio de conductas de alteración del resultado que demuestren su realidad y acto seguido han emitido normas de distinto rango para fomentar la transparencia de los mercados financieros. Estas normas pueden ser códigos de conducta, procedimientos de control dentro del gobierno de las compañías (gobernanza) o normas contables de calidad que contribuyan a evitar la manipulación del resultado. En nuestro país cabe destacar la Ley 44/2002, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero Español, la Ley 26/2003 de Transparencia de las Sociedades Anónimas Cotizadas, los informes Olivencia, Aldama y el Código Conthe así como la aprobación de un Nuevo Plan General de Contabilidad cuyo objetivo principal es ajustar el ordenamiento jurídico español a los criterios emitidos por el IASB.

Junto con la importancia de la normativa contable imperante en cada país, existen otra serie de factores que influyen directamente en la calidad del resultado. Así, se ha prestado especial atención a las distintas dimensiones del gobierno corporativo como son la composición de los consejos de administración, la estructura de la propiedad, la presencia de inversores institucionales, la existencia de comités de auditoría independientes, etc.

Asimismo, el grado de protección de los inversores, la presión ejercida desde los mercados de capitales, los sistemas de control de la información financiera, las diferencias socioculturales entre países y regiones dentro de un mismo país, etc., ejercen un efecto

significativo sobre la calidad de la información financiera. Los estudios de Ball *et al.* (2000 y 2003), Leuz *et al.* (2003), Peasnell *et al.* (2005) son una buena aproximación al tema objeto de estudio.

En este contexto, Gonzalo Angulo y Garvey (2007: 27) apuestan por un factor frecuentemente olvidado o relegado a un segundo plano y que se encuentra estrechamente vinculado con las conductas gerenciales tratadas en este artículo. Nos referimos a las *consideraciones éticas* del elaborador de la información financiera que dentro de la pirámide de factores mitigantes de la gestión del resultado cabría situarlo al mismo nivel de importancia que el conocimiento técnico de las normas contables o factores relacionados con el gobierno corporativo.

El seguimiento de una conducta ética es también uno de los objetivos de las corporaciones de auditores y de las autoridades reguladoras de los mercados, que tienen el poder de sancionar o de obligar a reexpresar la información cuando detectan casos de fraudes o errores en la información difundida (esta actividad puede llamarse, en general, de refuerzo y control del cumplimiento, y sus modalidades y operación puede verse en Cañibano y Alberto, 2008).

5. CONCLUSIONES

En las últimas décadas ha aparecido un extenso número de trabajos que analizan detalladamente las prácticas de gestión del resultado desde distintas perspectivas tratando de determinar en última instancia si las decisiones tomadas por la cúpula directiva responden a la situación económica a la que se encuentra sometida la entidad o bien a otro tipo de motivaciones muy diferentes como el logro de determinados intereses particulares, aplicando para ello políticas de actuación que condicionan la marcha general de la empresa.

En este trabajo se obtiene evidencia a favor de que los administradores de las empresas cotizadas españolas tratan de evitar presentar pérdidas y descensos en resultados. Los estudios comparativos con muestras que engloban varios países ponen de manifiesto que los países de tradición continental presentan mayor predisposición a alterar el resultado que los de origen anglosajón. Es habitual encontrar a nuestro país catalogado dentro del grupo de los que más gestiona el resultado, o peor aún, en más de un estudio lidera el grupo (Kinnunen y Koskela 2003). Este hecho ha desencadenado un esfuerzo considerable por parte de la comunidad

académica para desentrañar las causas que explican este aparente maquillaje de resultados.

Podemos hablar de una clara estructura piramidal en la composición y transmisión de la información financiera. El primer eslabón de la cadena informativa está compuesto por el elaborador de la información que siguiendo las indicaciones (deseos, objetivos e intereses) de los administradores o gestores de la empresa codificará de una forma u otra el mensaje (las cuentas anuales que son la piedra angular de la información financiera). Desde nuestro punto de vista, la ética en la toma de decisiones constituye un pilar fundamental en esta primera fase de gestación de la información financiera.

Con otras palabras, la importancia de los valores éticos en la empresa como un proceso integral en la organización que comienza en la cúpula y fluye hasta el último tramo de la cadena de mando se instauro como un factor mitigante de la gestión del resultado. Solamente mediante la implicación de todos los miembros de empresa y la definición adecuada de responsabilidades, se puede corregir uno de los problemas más graves que continuamente se documenta desde los foros de investigación.

El ambiente o medio en el que fluye el mensaje es de suma importancia. La calidad del resultado está condicionada a las normas contables existentes en cada momento pero también a una serie de factores relacionados con la composición del consejo de administración, sistemas de *enforcement*, características de los inversores, etc. Por tanto, el “medio” por el que circula la información financiera está estrechamente vinculado con la calidad del resultado y por ende, con la información financiera.

El último eslabón de la cadena informativa, y el más débil, está compuesto por los distintos usuarios (clientes, proveedores, inversores, etc.) que necesitan interpretar los estados financieros para la toma de decisiones en la dirección correcta. La falta de confianza por parte de los usuarios en la información financiera que emiten las distintas empresas a raíz de los escándalos financieros descubiertos hace reflexionar sobre los problemas que tiene esta pirámide en los tramos más altos. Los organismos reguladores de los mercados financieros y emisores de normas únicamente podrán llevar a cabo las medidas oportunas que defiendan los intereses de los usuarios y fomenten la transparencia de la información financiera mediante un profundo estudio de todas etapas a las que se encuentra sujeta la información financiera.



BIBLIOGRAFÍA

- AMAT, O.; GOWTHORPE, C.; PERRAMON, J. (2004): "Fiabilidad de la información contable. El caso de las empresas cotizadas", Comunicación presentada al XI Encuentro de ASEPUC, Granada.
- APELLÁNIZ, P. (1991): "Una aproximación empírica al alisamiento de beneficios en la banca española", *Revista Española de Financiación y Contabilidad (Spanish Journal of Finance and Accounting)*, 66, enero-marzo, pp. 196-219.
- BALL, R.; KOTHARI, P.; ROBIN, A. (2000): "The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings", *Journal of Accounting and Economics*, 29 (1), pp. 1-51.
- BALL, R., ROBIN, A.; WU, J.S. (2003): "Incentives versus standards: Properties of accounting income in four East Asian countries", *Journal of Accounting and Economics*, 36 (1-3), pp. 235-70.
- BABER, W.; FAIRFIELD, P.; HAGGARD, J. (1991): "The effect of concern about reported income on discretionary spending decisions", *The Accounting Review*, 66 (4), pp. 818-829.
- BEATTIE, V.; BROWN, S., EWERS, D. y otros (1994): "Extraordinary items and income smoothing: A positive accounting approach", *Journal of Business Finance and Accounting*, 21 (6), pp. 791-811.
- BLACK, E.L.; SELLERS, K.F.; MANLY, T.S. (1998): "Earnings management using asset sales: an international study of countries allowing noncurrent asset revaluation", *Journal of Business Finance and Accounting*, 25 (9-10), pp. 1287-1317.
- BLASCO, N.; PELEGRÍN, B. (2005): "El alisamiento de beneficios en las cajas de ahorro españolas: cuantificación e instrumentos", *Moneda y Crédito*, 221, pp. 69-103.
- BURGSTAHLER, D.; DICHEV, I. (1997): "Earnings management to avoid earnings decreases and losses", *Journal of Accounting and Economics*, 24 (1), pp. 99-126.
- BUSHEE, B. (1998): "The influence of institutional investors on myopic R&D behaviour", *The Accounting Review*, 73 (3), pp. 305-333.
- CAÑIBANO, L.; ALBERTO, F. (2008): El control institucional de la información financiera: aplicación de un estudio DELPHI, *Revista Española de Financiación y Contabilidad (Spanish Journal of Finance and Accounting)*, 140, octubre-diciembre.
- DEANGELO, L.E. (1986): "Accounting numbers as market valuation substitutes: a study of management buyouts of public stockholders", *The Accounting Review*, 61 (3), pp. 400-420.
- DECHOW, P.M.; SKINNER, D.J. (2000): "Earnings management: reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators", *Accounting Horizons*, 14 (2), pp. 235-250.
- DEGEORGE, F.; PATEL, J.; ZECKHAUSER, R. (1999): "Earnings management to exceed thresholds", *Journal of Business*, 72 (1), pp. 1-33.
- DURTSCHI, C.; EASTON, P. (2005): "Earnings Management? The shapes of the frequency distributions of earnings metrics are not evidence ipso facto", *Journal of Accounting Research*, 43 (4), pp. 557-592.
- FIELDS, T.; LYS, L.; VICENT, L. (2001): "Empirical research on accounting choice", *Journal of Accounting and Economics*, 31 (1-3), pp. 255-307.
- GABAS, F.; PINA, V. (1991): "El alisamiento de beneficios en el sector eléctrico un estudio empírico", *Revista española de Contabilidad y Tributación*, 66, enero-marzo, pp. 265-283.
- GALLÉN, M.L.; GINER, B. (2005): "La alteración del resultado a través del análisis de la distribución de frecuencias", *Revista Española de Financiación y Contabilidad (Spanish Journal of Finance and Accounting)*, 124, enero-marzo, pp. 141-181.
- GILL DE ALBORNOZ, B. (2002): El alisamiento del beneficio como estrategia de Earnings Management: análisis empírico en el contexto español. Tesis doctoral defendida en la Universidad Jaime I de Castellón.
- GILL DE ALBORNOZ, B.; ILLUECA, M. (2003): "Regulación de precios y prácticas de earnings management: evidencia empírica en el sector eléctrico español", *Revista Estudios Financieros*, 247 (62), octubre, pp. 155-192.
- GONZALO ANGULO, J.A; GARVEY, A.M. (2007): Ética y enseñanza de la contabilidad

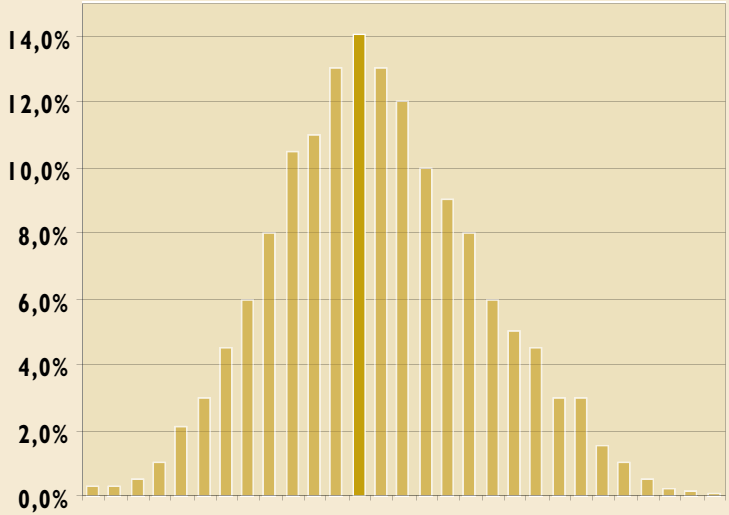
- (una propuesta de discusión), *Contaduría Universidad de Antioquia*, 50, pp. 11-42.
- GRAHAM, J.R.; HARVEY, C.R.; RAJGOPAL, S. (2005): "The economic implications of corporate financial reporting", *Journal of Accounting Economics*, 40 (1-3), pp. 1-63.
- HEALY, P.; WAHLEN, J.M. (1999): "A review of the earnings management literature and its implications for standard setting", *Accounting Horizons*, 13 (4), pp. 365-383.
- HOLLAND, D. (2004): "Earnings management: A methodological review of the distribution of reported earnings approach", working paper, Monash University of Australia.
- KERSTEIN, J.; RAI, A. (2007): "Intra-year shifts in the earnings distribution and their implications for earnings management", *Journal of Accounting and Economics*, 44 (3), pp. 399-419.
- KINNUNEN, J.; KOSKELA, M. (2003): "Who is miss world in cosmetic earnings management? A cross-national comparison of small upward rounding of net income numbers among eighteen countries", *Journal of International Accounting Research*, 2 (1), pp. 39-68.
- JACOB, J.; JORGENSEN, B.N. (2007): "Earnings management and accounting income aggregation", *Journal of Accounting and Economics*, 43 (2-3), pp. 369-390.
- LEUZ, C.; NANDA D.; WYSOCKI, P. (2003): "Earnings management an Investor protection: An international comparison", *Journal of Financial Economics*, 69 (3), pp. 505-527.
- NASER, K. (1993): *Creative Financial Accounting. Its Nature and Use*. Londres: Prentice Hall.
- PARTE, L.; GONZALO ANGULO, J.A. (2008): "¿Añaden las partidas extraordinarias calidad al resultado?", *Universia Business Review*, 18 (2), pp. 28-39.
- PARTE, L. (2008): "The hypothesis of avoiding losses and decreases in earnings via extraordinary items", *Revista Española de Financiación y Contabilidad (Spanish Journal of Finance and Accounting)*, 139, julio-septiembre, pp. 405-431.
- PEASNELL, K.V.; POPE, P.F.; YOUNG, S. (2005): "Board monitoring and earnings management: do outside directors influence abnormal accruals?", *Journal of Business Finance & Accounting*, 32 (7-8), pp. 1311-1346.
- RONEN, J.; SADAN, S. (1975a): "Classificatory smoothing: Alternative income models", *Journal of Accounting Research*, 13 (1), pp. 133-149.
- RONEN, J.; SADAN, S. (1975b): "Do Corporations use their discretion on classifying accounting items to smooth reported income?", *Financial Analysts Journal*, 31 (5), pp. 62-68.
- SAURINA, J. (1999): "¿Existe alisamiento del beneficio en las cajas de ahorros españolas?", *Moneda y Crédito*, 209, 161-193.
- SCHIPPER, K. (1989): "Commentary on earnings management", *Accounting Horizons*, 3 (4), pp. 91-102.
- WATTS, R.; ZIMMERMAN, J. (1978): "Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards", *The Accounting Review*, 53 (1), pp. 112-134.

ANEXO

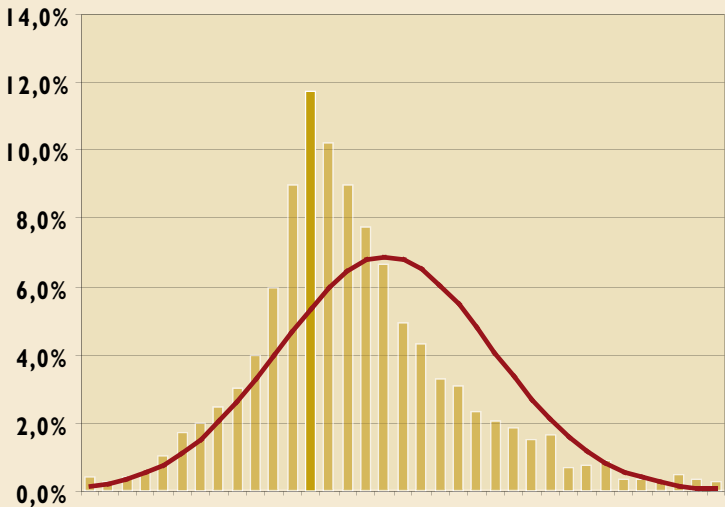
En el gráfico 1.a aparece una distribución de resultados continua en el punto de cero beneficios lo que no permitiría aceptar la hipótesis de gestión del resultado (Burgstahler y Dichev 1997). Por el contrario, en el gráfico 1.b se observa que la función de densidad de los resultados está muy escorada hacia el lado de las ganancias, lo que a priori no permitiría rechazar la hipótesis de gestión del resultado, concretamente dirigida hacia la estrategia de evitar declarar pequeñas pérdidas (pequeños descensos en resultados), forzando que, en tales casos, aparezcan pequeños beneficios (pequeños incrementos en resultados). Dicho con otras palabras, la presencia de una discontinuidad en el punto cero indica que la frecuencia de pequeñas pérdidas (y pequeños decrementos en beneficios) es menor que la esperada en condiciones normales o en el supuesto de una distribución alisada (véase los intervalos adyacentes a la izquierda del punto cero en el gráfico 1.b), mientras que, la frecuencia de pequeños beneficios (y pequeños incrementos en beneficios) es mayor que la esperada en condiciones normales (véase los intervalos adyacentes a la derecha del punto cero en el gráfico 1.b). Los trabajos iniciales señalan esta evidencia como una actividad de "diseño" por parte de los administradores, en forma de gestión o manipulación, para conseguir que las empresas se sitúen en los umbrales de rentabilidad deseados.

Gráfico A. Histogramas de frecuencias

I.a. Distribución continua para todos los intervalos de resultados



I.b. Discontinuidad de la distribución en torno al punto de cero resultados



NOTAS

1. Autora de contacto: Departamento de Economía de la Empresa y Contabilidad; Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales; UNED; Paseo Senda del Rey, 11; 28040-Madrid; España

2. El año de comienzo coincide con la reforma fiscal introducida por la LIS (Ley 43/1995, de 27 de diciembre del Impuesto sobre Sociedades) que supuso un cambio importante en las prácticas sobre determinación del gasto por el impuesto sobre beneficios. El año de finalización es el 2004 debido a que la mayor parte de las empresas que conforman la muestra están obligadas a aplicar las Normas Internacionales de Contabilidad a partir del 2005 y la base de datos utilizada no contiene la información necesaria para añadir un periodo más y estudiar su trascendencia.

3. Se ha tomado el resultado neto debido al fuerte arraigo que tiene en nuestro país para la toma de decisiones de los inversores la valoración de la empresa en el mercado. En un análisis de sensibilidad se han utilizado distintas medidas de resultados para comprobar que los hallazgos encontrados no experimentan alteraciones significativas.

4. La amplitud de los intervalos son de 2.000 en el gráfico 3 y de 2.353 para el gráfico 4. El eje de abscisas recoge los distintos intervalos o clases medidos en miles de euros y el eje de ordenadas muestra las frecuencias asociadas a cada intervalo.

5. La diferencia estandarizada a la derecha del punto cero, calculada siguiendo las indicaciones de Burgstahler y Dichev (1997: 102-103), toma valores de 10,70 en el gráfico 3 y de 7,67 en el gráfico 4.

6. Los ajustes por devengo son apuntes que se añaden a los flujos de caja, de acuerdo con el principio de devengo, para obtener el resultado contable del periodo. Los ajustes por devengo se desglosan en dos componentes: los ajustes no discrecionales derivados de una correcta o normal aplicación de las políticas contables y los ajustes discrecionales que sería la parte gestionable o manipulable por los elaboradores de la información financiera.

