

Prácticas de manipulación contable: causas y consecuencias. Un análisis de su justificación teórica

Jennifer Martínez Ferrero

jenny_marfe@usal.es

Profesora e investigadora de la Universidad de Salamanca
España

Isabel María García Sánchez

lajefa@usal.es

Profesora e investigadora de la Universidad de Salamanca
España

Resumen

Los continuos escándalos contables que han tenido lugar en la última década han estado vinculados con las denominadas prácticas de manipulación contable, las cuales están basadas en acciones discrecionales llevadas a cabo por los directivos de una empresa con el objetivo de satisfacer sus propios intereses. El objetivo de este trabajo es mostrar no sólo la justificación teórica de estas acciones, sino también sus principales causas y consecuencias. Además, haremos referencia a los principales modelos para la detección de este tipo de estrategias basados en (i) decisiones contables y/o financieras y en (ii) decisiones reales.

Palabras clave: Manipulación contable, comportamiento discrecional, teoría de la agencia, teoría positiva de la contabilidad.

Abstract

Accounting scandals that have hit the headline in last decade have been associated with Earnings Management practices which are based on discretionary practices carry out by company managers in order to satisfy their own

Recibido: 1-12-2013 - Versión final aceptada: 20-12-2013

interests. The aim of this research is to highlight not only theoretical justification of these unethical actions, but also their main causes and consequences. Furthermore, we are referring to the main models for the detection of these practices based on (i) financial decisions and (ii) real decisions.

Key words: Earnings Management, discretionary behavior, agency theory, positive accounting theory.

1. Introducción

Año 2002. Se divulga que la mayor parte de las ganancias y beneficios de la empresa de energía Enron eran falsas, que la deuda de esta empresa era mucho mayor de la reportada en sus estados financieros, y que la propia Enron fue, en general, un gran fraude. La empresa incumplió y engañó a sus accionistas que confiaron en las palabras y promesas sobre Enron, la cual perdió todo su dinero.

Año 2003. Una investigación realizada por compañías auditoras revela que un documento que garantiza 3.950 millones de euros en una cuenta en un paraíso fiscal es falso. En Italia, se divulga que Parmalat había estado utilizando empresas con sede en paraísos fiscales para registrar los activos que no existían, y que la empresa había estado falsificando sus cuentas durante quince años.

Estos son sólo algunos de los ejemplos de escándalos contables y financieros acontecidos en los últimos años. Entre otros muchos, destacan los fraudes contables de Enron, Parmalat, Xerox o WorldCom. Todos y cada uno de ellos, unidos a un clima de dificultades económicas y financieras, han generado una creciente desconfianza por parte de los inversores en relación con la relevancia y fiabilidad de la información contable.

Estos escándalos financieros, económicos y contables son consecuencia del empleo de la discrecionalidad por parte de los directivos en la toma de decisiones, actuando en su propio beneficio, independientemente de que con ello generen efectos perjudiciales para los accionistas o el resto de stakeholders. En otras palabras, los directivos optan por la manipulación de los estados contables, especialmente, de los beneficios, para ocultar el ejercicio de su discrecionalidad.

En este sentido, durante los últimos años, se ha producido un incremento sustancial de las investigaciones centradas en el término acuñado como Earnings Management [Manipulación Contable, MC], entendida como “cualquier práctica llevada a cabo por los directivos de las compañías con fines oportunistas y/o informativos para reportar cifras contables distintas de las reales” [García-Osma et al., 2005].

Es por ello que día a día está adquiriendo especial relevancia la calidad de la información emitida por las empresas. Las empresas que proporcionan información financiera de alta calidad tienden a ser más conservadoras en su contabilidad y menos inclinadas a llevar a cabo prácticas contrarias a la ética, tales como la MC.

Dentro de la justificación teórica de los fraudes contables en general, y de la MC, en particular, la situación actual de crisis económica y financiera junto a la creciente desconfianza de los mercados y de los inversores, el objetivo de este trabajo es determinar el marco conceptual de las prácticas de MC, sus principales causas y consecuencias, así como los modelos que permitan detectarla y ser penalizada.

El resto del trabajo se estructura de la siguiente forma. En la sección dos adicional a esta primera introducción, se plantea la justificación teórica de las prácticas de MC, así como sus causas y consecuencias. En la sección tercera describimos los principales modelos que permiten detectar estas prácticas. Finalmente, presentamos las principales conclusiones de este trabajo.

2. Revisión de la literatura: prácticas de manipulación contable

2.1 Marco teórico: teoría de la agencia y teoría positiva de la contabilidad

Los previamente mencionados escándalos contables y financieros han tenido su razón de ser en el empleo por parte de los directivos de su discrecionalidad en la toma de decisiones, lo que genera patrones de comportamiento carentes de ética empresarial y cuyo principal objetivo no se centra en la empresa, sino en satisfacer los intereses y necesidades propias de la dirección, siendo necesario que los directivos recurran a

manipular los estados contables –especialmente los beneficios– para ocultar su discrecionalidad

Es por ello que día a día está adquiriendo especial relevancia la calidad de la información emitida por las empresas. Las empresas que proporcionan información financiera de alta calidad tienden a ser más conservadores en su contabilidad y menos inclinadas a llevar a cabo prácticas contrarias a la ética, tales como la MC.

Siguiendo a García-Osma et al. [2005], las acciones de MC pueden ser definidas como “cualquier práctica llevada a cabo intencionadamente por la gerencia, con fines oportunistas y/o informativos, para reportar las cifras contables deseadas, distintas de las reales”. Destaca, por tanto, que dichas acciones pueden tener carácter oportunista o informativo por parte de la gerencia, tal y como ya propusiera Schipper [1989], quien se mantuvo al margen de la polémica suscitada sobre si se concibe la MC únicamente como las prácticas que violan los principios contables generalmente aceptados, o por otra parte, los directivos también pueden emplear su discrecionalidad aumentando o disminuyendo los resultados reales sin violar dichos principios. Healy y Whalen [1999] vinculan las prácticas de MC con el comportamiento discrecional de los directivos cuando preparan los estados financieros o ante determinadas transacciones, con el objetivo de prevenir que los stakeholders conozcan la verdadera situación económica y financiera de la empresa, y por tanto, puedan influir en las relaciones contractuales relacionadas con la información contable.

En este sentido, Healy y Whalen [1999] sostienen que las prácticas de MC están vinculadas a comportamientos discrecionales llevados a cabo por los directivos de la empresa cuando ellos elaboran los estados financieros o ciertas transacciones con el objetivo de prevenir que los grupos de interés y los accionistas conozcan la verdadera situación de la compañía. Ante esta falta de conocimiento, los directivos evitan que éstos puedan influir en las relaciones contractuales que estén vinculadas a la contabilidad. Estas prácticas de MC violan las características básicas de una información de calidad: relevancia, fiabilidad, transparencia y claridad [Jonas y Blanchet, 2000; Lu et al., 2011].

La gestión de resultados realizada por los directivos en el empleo de su discrecionalidad se basa en prácticas de MC sobre decisiones puramente financieras o sobre decisiones reales [Schipper, 1989].

Las primeras son aquellas que se refieren a la forma de contabilizar los hechos, normalmente mediante provisiones, ajustes por devengo o cambios en los criterios y sistemas de amortización. Estas primeras decisiones pueden considerarse las más empleadas por la gerencia, al ser menos visibles y menos costosas, a diferencia de las decisiones reales, que son aquellas que afectan a la marcha de la empresa y a su funcionamiento, tales como el momento óptimo para realizar las ventas o la selección de proyectos de I+D.

En otras palabras, existen dos tipos de MC: (i) decisiones puramente contables, y (ii) decisiones reales, las cuales se asocian con acciones que alteran el tiempo y la escala de la producción, las ventas, la inversión y las actividades de financiación a lo largo del periodo contable, de forma que el objetivo de ganancias específico pueda cumplirse [Roychowdhury, 2006]. Los directivos pueden elegir entre las acciones contables y reales en función de cuáles son menos costosas y menos visibles a los inversores y al mercado [Kim et al., 2011]. Según Zang [2012], las decisiones de MC a través de acciones “reales” preceden a las decisiones relativas a los ajustes por devengo.

La separación entre propiedad y control puede ser considerada el punto de partida de las prácticas de MC, las cuales precisamente han sido consideradas como un coste de agencia [Davidson et al., 2004]. En base a esta separación, los directivos actuando en su propio beneficio, llevan a cabo acciones y estrategias sub-óptimas que influyan en las relaciones contractuales [Healy y Whalen, 1999] no sólo contra los intereses de los accionistas sino también del resto de grupos de interés. En este sentido, la principal justificación teórica de la MC es determinada por la separación entre propiedad y control, y por lo tanto, por la teoría de la agencia. Por otra parte, la MC está íntimamente ligada a la elección del método de la contabilidad y a las opciones consideradas dentro de la empresa. Por lo tanto, la justificación de estos comportamientos se explicará a través de la teoría de la agencia y la teoría positiva de la contabilidad.

Teoría de la agencia

Una de las relaciones empresariales más importantes son las relaciones de agencia. Los problemas ligados a la separación entre propiedad y control han sido analizados desde la economía clásica. En 1932, Berle

y Means, descubren que muchas grandes empresas pertenecen a una gran cantidad de accionistas e inversores. Esta separación crea un conflicto de intereses entre las demandas de los directivos de la empresa y las demandas de los stakeholders. Sin embargo, esta teoría no es sólo concebida por el conflicto entre el propietario y el accionista. No sólo la separación entre propiedad y control crea conflictos de interés, sino que como Young et al. [2008] argumentan, un conflicto principal puede existir. Éste se caracteriza por una fuerte concentración de la propiedad y por una situación de debilidad en términos de protección a los accionistas minoritarios.

En este sentido, otro conflicto derivado de esta teoría es la cuestión de las “asimetrías de información”. Una de las principales consecuencias de la separación entre propiedad y control es la divergencia de información entre los diferentes agentes de la compañía. Esto afecta de manera significativa al proceso de toma de decisiones dentro y fuera de la empresa.

Uno de los modelos de la teoría de la agencia es la investigación propuesta por Alchiam y Demsetz [1972] quienes estudiaron los mecanismos de acción colectiva que impulsan la solución de conflictos entre los individuos que compiten en contextos donde los recursos son escasos. El origen de estos conflictos se debe principalmente a la separación entre propiedad y control, aunque pueden existir muchos otros tipos de relaciones contractuales que no implican necesariamente directivos y accionistas. Por ejemplo, los administradores/ propietarios y acreedores o gerentes/ propietarios y stakeholders.

De acuerdo con Jensen y Meckling [1976], quienes fueron pioneros en sentar la base de esta teoría, la relación de agencia se define como “un contrato en el cual una o más personas [el principal] solicita a otra persona [el agente] el desarrollo de un servicio en su nombre, por lo que parte de la toma de decisiones se delega en el agente”.

De acuerdo con la teoría de la agencia, una organización es un conjunto de contratos firmados por las personas cuyo principal objetivo es la maximización de su propia función de utilidad.

El objetivo principal de la teoría de la agencia es la solución de los dos conflictos que se pueden producir como consecuencia de las relaciones de agencia: (i) la falta de consenso entre los intereses del agente y del principal, y la dificultad del principal para comprobar que el agente

está actuando de la manera correcta; y (ii) que el principal y el agente adopten diferentes actitudes hacia el riesgo [Eisenhardt, 1989].

Según Jensen y Meckling [1976], las diferencias más evidentes entre principal y agente se pueden agrupar en tres aspectos. En primer lugar, los objetivos y las motivaciones de ambos son diferentes, y esto genera el conflicto de agencia mencionado. En segundo lugar, ambos operan en diferentes condiciones y con diferentes cantidades de información; esto es, que el director no tiene un conocimiento completo sobre las acciones del agente. Por último, es heterogéneo el grado de la aversión al riesgo del agente y del principal. Por lo tanto, esta teoría se centra en determinar el contrato más eficiente en la relación de agencia principal-agente para ambos.

El segundo enfoque, el cual fue inicialmente propuesto por Fama y Jensen [1983], sostiene que “cuando el principal tiene información sobre el comportamiento del agente, el agente tiende a actuar más acordemente con los intereses del principal”. Esta actuación reduce las oportunidades de desarrollar comportamientos discrecionales [como por ejemplo, las prácticas de MC]. En cuanto al tipo de relación en la que se centra, este enfoque se basa normalmente en la relación entre los directivos y grandes empresas públicas o [a diferencia de la siguiente aproximación, la investigación principal-agente, que se dirige a las relaciones entre el empleador y el empleado, el comprador-vendedor o un abogado-cliente, entre muchos otros]. Este tipo de enfoque está mucho más centrado en supuestos y deducciones con un fuerte componente matemático. La base del segundo enfoque es un conflicto de intereses entre el principal y el agente, por lo que el agente está normalmente más propenso a impulsar acciones discrecionales y, por lo tanto, el director debe estar completamente informado y debe reducir los problemas de agencia.

En este sentido, mientras que la teoría de la agencia positiva está centrada en analizar el contrato más eficiente, la investigación principal-agente determina lo que es el contrato más eficiente a partir de una base con supuestos matemáticos, y también se enfoca en cuestiones relativas a las implicaciones teóricas.

Como Lambert [2001] postula, acerca de la conexión entre los contratos con relaciones de agencia, que el conflicto de intereses entre principal y agente derivado de tales contratos puede ser especialmente

importante en su relación con las prácticas de MC. La teoría de la agencia se ocupa de la posible falta de alineación de los objetivos, preferencias y asociaciones entre los agentes –directivos– y el principal – accionistas o inversores– [Berle y Means, 1932; Nyberg et al, 2010]. Entre estas diferencias, las siguientes se pueden destacar: (i) el esfuerzo y aversión del agente, (ii) la desviación de recursos de agente en su propio beneficio, (iii) la diferencia de tiempo, ya que el agente no está tan preocupado como el director por el largo plazo [porque él/ella puede no ser una parte de la empresa en un horizonte temporal largo] o porque su principal preocupación es cómo los demás valoran sus habilidades y destrezas, o (iv) la diferente aversión al riesgo entre agente y principal, ya que este último es quien asume los riesgos y las consecuencias de su subordinado.

Tal y como señala Lambert [2001], ante esta delegación de poder dentro de la relación de agencia, surge la posibilidad de que el agente actúe en su propio beneficio con el objetivo de satisfacer sus demandas personales, sin tener en cuenta la maximización de la riqueza del principal o incluso de otros agentes asociados. Ante esta opción o riesgo, surge el concepto de MC como un posible coste de agencia [Davidson III et al., 2004], dado que en este caso, el directivo [agente] buscará conseguir su propio interés en detrimento del interés o riqueza del propietario o accionista (principal). Ante esta situación y con el objetivo de obtener un beneficio propio y privado, el directivo opta por prácticas de MC como mecanismo y vía para asegurar su puesto de trabajo, conseguir satisfacer las exigencias de su contrato de remuneración, asegurar su participación en procesos de negociación laboral o minimizar el pago de impuestos, entre otras de los muchas motivaciones para una gestión del resultado.

Derivada de esta delegación de poder asociada a la relación principal-agente, adquiere especial relevancia la información financiera emitida por las empresas, que tenga la capacidad de disminuir las posibles asimetrías informativas generadas por la separación de poder y la asunción de diferentes roles en la empresa, anteriormente mencionado. Con ellos, el concepto de información financiera, y sobre todo, de calidad de la información financiera, se convierte en aspecto indispensable para conocer la verdadera situación económica-financiera de la empresa y, de la misma forma, que todos y cada uno de los participantes en el

mercado disfruten de las mismas condiciones y la misma información para participar en él.

Teoría positiva de la contabilidad

La teoría positiva de la contabilidad surge como consecuencia y en el contexto de la teoría de la agencia y de la teoría de la empresa. Como Watts y Zimmerman [1986] afirman, la teoría positiva de la contabilidad “se refiere a la explicación de la práctica contable. Se ha diseñado para explicar y predecir qué empresas y cuáles no usan un método en particular... pero no dice nada en cuanto a qué método se debería usar”.

El objetivo de esta teoría es explicar, entender y predecir la práctica contable [Watts y Zimmerman, 1986]. Siguiendo este argumento, esta teoría se centra en las relaciones entre algunos individuos que proporcionan recursos a la empresa y en el tipo de contabilidad que se utiliza para ayudar a estas relaciones. Por ejemplo, entre propietarios y directivos o entre directivos y entidades financieras [Deegan, 2000, 2002].

Watts y Zimmerman [1986] desarrollan esta teoría basada en la siguiente idea: las acciones de cada individuo se basan en sus propios intereses, y estos se comportan de forma oportunista para aumentar su riqueza [esta es la base de las prácticas de MC]. En esta teoría, los directivos, cada vez que tienen que elegir un método contable entre otros alternativos, bajo determinadas circunstancias contables, elegirán un método contable que les permita obtener un beneficio privado.

Una de las bases teóricas es que el mercado es eficiente y que todo individuo actúa en su propio beneficio. Esto puede ser considerado como la primera hipótesis de esta teoría. Esto es, el mercado de capital reacciona eficiente e imparcialmente cuando hay información disponible. Normalmente, esos mercados son muy competitivos.

Acerca de esta hipótesis, la teoría positiva de la contabilidad considera que el precio de una acción viene determinado por la creencia en el valor actual de los flujos de efectivo futuros vinculados a esta acción. En caso de que esta creencia cambiase, debido a ciertas condiciones, el precio de las acciones también cambiará [Watts y Zimmerman, 1986; Deegan, 2000, Deegan, 2002].

Se establecen una serie de contratos para determinar los comportamientos individuales; están vinculados a la teoría de la empresa y son

considerados como una herramienta para controlar el interés de cada parte en la maximización de su propia riqueza. Sin embargo, no todas las acciones oportunistas pueden ser monitorizadas y controladas por acuerdos contractuales; siempre existirá una serie de costes residuales cuando se nombra a un agente.

Con respecto a este conflicto de intereses y sobre la base de la investigación desarrollada por Watts y Zimmerman [1986], esta teoría asume como idea básica de que las acciones de todos los individuos son una consecuencia de su propio interés, y siempre se comportan de manera oportunista con el objetivo de incrementar su riqueza [es decir, un comportamiento discrecional, que es el factor clave de prácticas de MC]. Aspectos tales como la lealtad, la moral o la ética no son tenidos en cuenta por esta teoría.

La teoría de la agencia es la clave para entender por qué los directivos eligen determinados métodos contables. Esta teoría, como se ha explicado en el sub-epígrafe anterior, está basada en la relación entre principal y agente. Esta relación crea una excesiva desconfianza e inseguridad debido a la gran cantidad de asimetrías informativas.

Además, Watts y Zimmerman [1986] afirman que los atributos particulares de una organización también pueden afectar a los directivos y hacer que elijan o se opongan a un requisito de contabilidad particular. En este sentido, las prácticas de MC se basan en la contabilidad oportunista para lograr sus metas y objetivos.

Como parte de las principales motivaciones de los directivos para implementar prácticas de MC y en relación con la teoría positiva de contabilidad, Watts y Zimmerman [1986] dividen las motivaciones gerenciales en los siguientes grupos: (i) motivaciones contractuales [vinculadas a la deuda y a la hipótesis de remuneración], y (ii) motivaciones políticas y gubernamentales [en relación con las hipótesis de costes políticos]. Estas motivaciones han ayudado a entender las causas que llevan a promover este tipo de prácticas [García-Osma et al., 2005].

Sobre las motivaciones contractuales, Watts y Zimmerman [1978, 1986] defienden que el mayor ratio de deuda de una empresa incrementa la probabilidad de que los directivos empleen peores prácticas contables para transferir beneficios futuros al presente. Sin embargo, los investigadores que han contemplado esta hipótesis obtienen diferentes resultados sobre el efecto de la deuda en la elección de un método

contable que determine las prácticas de MC [Healy, 1985; DeFond y Jiambalvo, 1994].

La tendencia a la MC se intensifica cuando los directivos han firmado contratos de remuneración relacionados con los resultados de la empresa [Healy, 1985; Holthausen et al., 1995]. La importancia de las cifras contables para formalizar contratos de remuneración presiona a los directivos a obedecer las cláusulas y por ende, conseguir la remuneración acordada. Por ello, los directivos que están presionados por los contratos de remuneración suelen elegir los principios de contabilidad que transfieren beneficios futuros hasta el presente. Esto es parte de la concepción y definición de la MC. Más tarde, esta hipótesis ha sido empíricamente soportada por el estudio de Healy [1985], quien confirma que las prácticas de MC están vinculadas al rol que los resultados juegan con respecto a los niveles acordados en el contrato de remuneración.

Watts y Zimmerman [1978, 1986] sostiene que cuanto mayor es el coste político de las grandes empresas, mayor es el incentivo a reducir artificialmente sus ganancias. El objetivo es reducir los costes potenciales de las acciones gubernamentales para la empresa, y por lo tanto, manipular la imagen percibida por el mercado y por las autoridades reguladoras. Del mismo modo, Monterrey-Mayoral y Sánchez-Segura [2008] estudiaron cómo los impuestos afectan la calidad de los resultados contables. Ellos informan cómo, en el caso de las empresas no muy endeudadas, el aumento de los impuestos genera una tendencia hacia beneficios que deben ser reducidos en cierta medida.

2.2 Prácticas de manipulación contable: causas y consecuencias

Siguiendo las motivaciones ya citadas por Watts y Zimmerman [1986] los directivos pueden tener diversas razones para gestionar el resultado. Siguiendo a Roychowdhury [2006], las actividades reales están declaradas de manera inexacta con el objetivo de reportar pérdidas anuales, mientras Gargouri et al., [2010], en su estudio de empresas canadienses, encuentran que los directivos pueden tratar de suavizar los flujos de ingresos, minimizar el pago de impuestos, evitar el efecto de los cambios de control de la empresa, influir en las negociaciones laborales o responder ante posibles ofertas públicas de adquisición.

Healy y Whalen [1999] clasifican estas motivaciones en contractuales [contratos de deuda y compensación de los directivos con base en cifras contables], políticas y gubernamentales [costes políticos y beneficios derivados de la situación económica y financiera de la empresa, reflejados en sus cifras contables] y las motivaciones basadas en la valoración [efecto de las cifras contables en la valoración bursátil de la compañía].

Con respecto a la valoración de activos, numerosos estudios han puesto de manifiesto la existencia de MC antes de las transacciones en las que la valoración es un aspecto crucial. En este sentido, Perry y Williams [1994] observaron que la MC llevó a unas ganancias subestimadas en períodos anteriores a una MBO. Por el contrario, Teoh et al. [1988] encontraron cómo a menudo los beneficios son sobrevalorados durante períodos de emisión de capital.

Otra cuestión de interés son los cambios en la dirección. En este sentido, hay intereses oportunistas tanto para los directivos que dejan una empresa como para los que accedan a ella. Como se evidencia en el estudio de DeAngelo [1988], los directivos que consideran que su posición dentro de la empresa puede estar en riesgo, tienen un incentivo a la exageración de los resultados contables. Los que están recién llegados, buscarán reducir las ganancias durante su primer año con el fin de trasladar la responsabilidad a la gestión anterior y para que los resultados posteriores logren ser más impresionantes.

Las consecuencias de estas prácticas son sin lugar a duda tremendamente perjudiciales. Entre otras muchas, reducen el valor de la empresa, de sus activos, de sus transacciones, de su reputación e imagen corporativa [Fombrun et al., 2000; Roychowdhury, 2006]. Al mismo tiempo, provocan una pérdida de apoyo por parte de los accionistas, de los inversores y de otras partes interesadas, así como el aumento del activismo y de la vigilancia de los grupos de interés y de las autoridades reguladoras [Zahra et al., 2005].

3. Modelos para la detección de las prácticas de manipulación contable

Las prácticas de MC se aproximan en su cálculo mediante dos opciones: (i) decisiones financieras y, (ii) decisiones reales, con el fin de determinar si los resultados varían dependiendo del tipo de práctica

empleada por la gerencia. Si bien la elección de una herramienta de MC u otra depende de varios factores –el objetivo perseguido por las normas contables aplicables y las características del sector empresarial, entre otros [García-Osma et al, 2005]– los gerentes prefieren herramientas fácilmente disponibles y de bajo coste tales como la MC basada en decisiones financieras o, por el contrario, las herramientas de MC reales, las cuales son menos visibles para los inversores, los mercados, los auditores y otras partes interesadas

Tradicionalmente, los estudios se han centrado en decisiones contables ya que se trata de prácticas menos costosas y más hábiles para no revelar la verdadera situación a los inversores, por lo que es preferido por los directivos que buscan cumplir con objetivo de ingresos. De otra parte, las prácticas “reales” podrían ser perjudiciales para la competitividad de las empresas y el valor futuro [García-Osma, 2008]. Sin embargo, se ha sugerido que la manipulación de las actividades reales también está muy extendida [Graham et al., 2005], ya que es más difícil ser detectada por los auditores y los órganos reguladores al estar relacionadas con la actividad, inversión y financiación [Cohen y Zarowin, 2010].

Manipulación contable basada en decisiones contables y financieras

La literatura contable sobre MC coincide en emplear el componente discrecional de los ajustes por devengo como medida de la discrecionalidad directiva, y por lo tanto, de la manipulación contable. Los ajustes por devengo se definen a partir de la diferencia entre el beneficio y los flujos de caja de las operaciones, por lo que, dada la dificultad de manipular los flujos de caja, la manipulación de los ajustes de devengo sería la vía más factible para que los directivos intenten modificar el resultado.

Tal y como postulan García-Osma et al. [2005] y Dechow y Dichev [2002], los ajustes por devengo no son todos discrecionales, de ahí que el objetivo sea separar el componente discrecional del no discrecional para la estimación de la MC. Dicho componente fue inicialmente propuesto como medida de la MC por Healy [1985] y De Angelo [1988], aunque es Jones [1991] el que marcó un punto de inflexión en esta línea de investigación.

El modelo comúnmente empleado en la mayor parte de las investigaciones sobre MC es el modelo de Jones modificado por Dechow et al. [1995]. El criterio seguido ha sido tomar como punto de partida el planteamiento de Jones [1991] para el cálculo de los ajustes por devengo discrecionales [ADD] y, a partir de ahí, seguir las novedades introducidas por Dechow et al. [1995]. Los modelos seleccionados son los que presentan una mayor aceptación en la literatura internacional publicada en revistas con índice de impacto. No obstante, existen algunos estudios, como el de Peasnell et al. [2000], que comprueban que el modelo de Jones modificado es el que recoge mejor la discrecionalidad directiva con respecto al resto de modelos posibles [Healy, 1985; De Angelo, 1988; Jones, 1991].

Además, este modelo incorpora dummies identificativas del país de origen debido a que el tamaño de la muestra impide estimar los modelos por sector y país. Este procedimiento ha sido empleado por autores como Prior et al. [2008] o Chih et al. [2008] quienes emplean muestras de empresas a nivel internacional.

Modelo de Jones estándar

Jones [1991] propuso la separación de los componentes que forman los ajustes por devengo utilizando un modelo de regresión lineal. Este modelo explicaría los ajustes totales en función de dos variables: la variación en las ventas y la variación del inmovilizado material bruto. Posteriormente, Defond y Jambalvo [1994] corrigen el principal inconveniente del modelo de Jones estándar, derivado del uso de series temporales y la necesidad de disponer de un elevado número de observaciones por empresa. Concretamente, propusieron estimar el modelo utilizando datos anuales de corte transversal, agrupando a las empresas por sector.

Siguiendo las propuestas de Jones [1991] y Dechow et al. [1995], los ajustes por devengo totales (ADT) se definen metodológicamente como:

$$ADTi,t = [(\Delta ACi,t) - (\Delta EFECTIVOi,t)] - [(\Delta PCi,t) - (\Delta PLPRi,t)] - DEPi,t \quad (1)$$

Donde, $\Delta ACi,t$ representa el cambio de los activos corrientes para la empresa i en el periodo t , $\Delta EFECTIVO$ refleja el cambio en tesore-

ría e inversiones financieras temporales para la empresa i en el período t , ΔPC es el cambio de los pasivos corrientes para la empresa i en el período t , $\Delta PLPR$ es el cambio en los pasivos a largo plazo reclasificados para la empresa i en el período t , DEP es la depreciación y amortización de la empresa i para el período t .

A partir de la ecuación (1), se calcula el devengo utilizando un modelo explicativo. La diferencia entre los ajustes por devengo y los ajustes por devengo esperados [dados el crecimiento, los activos y el resultado de la compañía] representan el componente discrecional o no explicado de los ajustes por devengo y que actúa como una medida de la discrecionalidad directiva a la hora de informar sobre los resultados.

El modelo de Jones estándar emplea el siguiente procedimiento para separar el componente discrecional del no discrecional:

$$\frac{ADT_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha_{1,t} \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_{2,t} \left(\frac{\Delta Ventas_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_{3,t} \left(\frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \varepsilon_t \quad (2)$$

Donde $\frac{ADT_{i,t}}{A_{i,t-1}}$ son los ajustes por devengo totales para la empresa i en el período t ; $A_{i,t-1}$ es el activo de la empresa i en el período $t-1$ y la utilizamos como deflactor para corregir posibles problemas de heterocedasticidad; $PPE_{i,t}$ es la partida que representa propiedad, planta y equipo de la empresa i en el período t ; $\Delta Ventas_{i,t}$ es el cambio en ventas para la empresa i en el período t ;

$$\alpha_{1,t} \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_{2,t} \left(\frac{\Delta Ventas_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_{3,t} \left(\frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right)$$

son los ajustes por devengo no discrecionales, ε_t y los ajustes por devengo discrecionales (ADD) para la empresa i en el año t .

Los ajustes por devengo no discrecionales [ADND] se calculan reemplazando los coeficientes de la ecuación (2) por los valores estimados mediante mínimos cuadrados ordinarios. Los ADD serán los residuos de la estimación.

Modelo modificado de Jones

En este modelo desarrollado por Dechow et al. [1995], los ADT usan la variación en las ventas menos las cuentas a cobrar y la variación de la partida de propiedad, planta y equipo, tal y como muestra la ecuación (3), ya que consideran que no todas las ventas tienen que ser no discrecionales y que dependerán de la partida que esté pendiente de cobro. La razón sería que las cuentas a cobrar son utilizadas para controlar el crecimiento de la firma, ya que el capital de trabajo está íntimamente relacionado con las ventas y que la propiedad, planta y equipo es usada para controlar los gastos de depreciación contenidos en los AD.

$$\frac{ADTi,t}{Ai,t-1} = \alpha_{1,t} \left(\frac{1}{Ai,t-1} \right) + \alpha_{2,t} \left(\frac{\Delta(Ventas - C * C)_{i,t}}{Ai,t-1} \right) + \alpha_{3,t} \left(\frac{PPEi,t}{Ai,t-1} \right) \quad (3)$$

$$+ \sum_{j=4}^{29} \alpha_{jt} \text{País}_{jt} + \varepsilon_t$$

Donde C*C representan las cuentas a cobrar, y el resto de variables han sido definidas en la ecuación 2.

Debido al uso de una base de datos internacional perteneciente a veinte países, y con el fin de corregir las posibles diferencias en las prácticas de gestión del resultado, es necesario incorporar dummies de país, siguiendo el trabajo de Prior et al. [2008].

Respecto a este modelo, cabe destacar dos cosas. La primera, que los coeficientes se calculan empleando el modelo original de Jones [1991] y la modificación se añade solamente en el cálculo de los ajustes no discrecionales. La segunda, que es el recurso más utilizado en investigaciones empíricas sobre MC, pudiendo citarse su aplicación en investigaciones como las de Warfield et al. [1995], Dechow et al. [1996], Peasnell et al. [2005], Teoh et al. [1998], o Surroca y Tribó [2008, 2009], entre otras muchas.

Manipulación contable basada en decisiones reales

Diversos estudios han evidenciado que hoy en día las empresas emplean este tipo de decisiones de MC como una alternativa y como

un sustituto a decisiones de MC basadas en prácticas contables [Zang, 2012] Por lo tanto, las prácticas de MC contables y reales son sustitutivas unas con las otras, y cualquiera de ellas se pueden utilizar como una medida de comportamiento discrecional [Kim et al., 2011]. El principal modelo para capturar la MC real [REM, por sus siglas en inglés, *Real Earnings Management*], ha sido el implementado por Roychowdhury [2006], quien emplea el modelo presentado por Dechow et al. [1998]. Estimamos el nivel anormal de flujos de caja operativos, gastos y costes de producción como:

$$\frac{FCO_{it}}{A_{t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{Ventas_{it}}{A_{t-1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{\Delta Ventas_{it}}{A_{t-1}} \right) + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

Donde FCO_{it} representa los flujos de caja operativos para la empresa i en el período t , medidos como la suma del ingreso neto, depreciación y amortización y los cambios en las obligaciones corrientes, menos el cambio en activos corrientes; A_{t-1} es el total de activos de la empresa i al final del año $t-1$; $Ventas_{it}$ es el importe en ventas durante el período t para la compañía i ; $\Delta Ventas_{it}$ representa la variación en ventas de la empresa i entre el año $t-1$ y t ; ε_{it} representa el término de error. Estimamos los flujos de caja operativos anormales como el residuo de la ecuación (4).

$$\frac{Gastosdiscre_{it}}{A_{t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{Ventas_{it-1}}{A_{t-1}} \right) + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

Donde $Gastosdiscre_{it}$ representa los gastos discrecionales para la empresa i y el período t ; A_{t-1} es el total de activos de la empresa i al final del año $t-1$; $Ventas_{it-1}$ es el importe en ventas durante el período $t-1$ para la compañía i . Los gastos discrecionales anormales se calculan como la diferencia entre los valores actuales ($Gastosdiscre_{it}/A_{it-1}$) y el nivel normal predicho de la ecuación 5.

$$\frac{COSTESPROD_{it}}{A_{t-1}} = \beta_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{Ventas_{it}}{A_{t-1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{\Delta Ventas_{it}}{A_{t-1}} \right) + \beta_4 \left(\frac{\Delta Ventas_{it-1}}{A_{t-1}} \right) + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

$$COSTESPROD_{it} = CB_{it} + \Delta INV_{it} \quad (6.1)$$

$$\frac{CB_t}{A_{t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{Ventas_{it-1}}{A_{t-1}} \right) + \varepsilon_{it} \quad (6.1.1)$$

$$\frac{\Delta INV_{it}}{A_{t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{\Delta Ventas_{it}}{A_{t-1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{\Delta Ventas_{it-1}}{A_{t-1}} \right) + \varepsilon_{it} \quad (6.1.2)$$

Donde $Costesprod_{it}$ representan los costes de producción de la empresa i en el período t calculados como $(CB_{it} + \Delta INV_{it})$, donde CB_{it} es el coste de los bienes vendidos en el año t para la empresa i , y ΔINV_{it} es el cambio en inventarios entre el año $t-1$ y el año t ; A_{t-1} es el total de activos de la empresa i al final del año $t-1$; $Ventas_{it}$ es el importe en ventas durante el período t para la compañía i ; $Ventas_{it-1}$ representa la variación en ventas de la empresa i entre el año $t-1$ y t ; ε_{it} representa el término de error. Los residuos de esta ecuación b.3 son los costes de producción anormales.

Combinando estas tres medidas, en una medida agregada de las prácticas de MC basadas en decisiones reales, se consigue una medida más generalizable y robusta propuesta por Zang [2012]. Primero se multiplica los flujos operativos anormales de caja y los gastos discrecionales anormales por -1 y luego los agregamos en una sola medida. Siguiendo a Cohen y Zarowin [2010], no se multiplica los costes de producción por -1 porque mayores costes son indicativos de una sobre-producción que reduce el coste de los bienes vendidos. A mayor cantidad, mayor es la probabilidad de que las empresas participen en manipulaciones de ventas y reduzcan los gastos discrecionales para administrar las ganancias reportadas hacia arriba.

$$MCreal = (-AnormalFCO_{it}) + (-AnormalGASTOSDISC_{it}) + AnormalCOSTESPROD_{it} \quad (7)$$

Conclusiones finales

Actualmente, no solo las empresas, sino todos los participantes en el mercado, operan e implementan sus procesos de toma de decisiones

dentro de un clima marcado por la profunda desconfianza de los inversores y demás grupos de interés, como consecuencia de los continuos escándalos contables acaecidos en los últimos años.

A raíz de ellos, así como a continuos casos de corrupción, financiación ilegal de diversas organizaciones, falsificación de cuentas y casos de contabilidad creativa, entre un largo etcétera de acciones “poco éticas” y discrecionales, muchos son los estudios que se han centrado en determinar las causas, consecuencias y mecanismos de control para tales actuaciones.

Concretamente, en el presente trabajo nos centramos en un tipo en concreto de escándalo contable, las prácticas de Manipulación Contable (MC), entendidas como “cualquier actividad llevada a cabo por los directivos de una empresa con fines oportunistas y/o informativos que reporten cifras contables distintas de las reales” [García-Osma *et al.*, 2005].

Gran parte de estos sucesos tienen su punto de origen en el comportamiento discrecional de los directivos en la toma de decisiones. En este sentido, éstos pueden optar por actuar en su propio beneficio, aun cuando con ello perjudiquen los intereses del resto de accionistas y de otros grupos e interés. En esta esfera, Healy y Wahlen [1999], consideran que las prácticas de MC están ampliamente conectadas con el comportamiento discrecional de los directivos cuando éstos actúan en su propio beneficio a la hora de emitir la información económica y financiera de la empresa o cuando contabilizan ciertas transacciones. El objetivo que emana de esta discrecionalidad es evitar que los accionistas de la empresa conozcan la verdadera situación de la empresa y alterar la imagen percibida de la misma.

La justificación teórica de las prácticas de MC viene determinada principalmente por la teoría de la agencia y por la teoría positiva de la contabilidad. Partiendo de la diversidad de incentivos dentro de una empresa como consecuencia de la separación entre propiedad y control base de la teoría de la agencia, se plantean un conflicto entre los intereses deseados o demandados por los directivos y los propios para los accionistas. Esta divergencia, así como las asimetrías informativas, genera un vacío en el cual los directivos hacen uso de su discrecionalidad directiva, sin tener en cuenta los intereses de los accionistas, que derivan en prácticas de MC.

Por su parte, como segunda justificación teórica de las prácticas de MC, la teoría positiva de la contabilidad se centra en las relaciones entre varios individuos que proporcionan recursos a una empresa y cómo la contabilidad es empleada para ayudar en este tipo de relaciones, como por ejemplo, entre propietarios y directivos o entre directivos y entidades financieras [Deegan, 2000]. El objetivo que se persigue con esta teoría es poder explicar, comprender y predecir la práctica contable [Watts y Zimmerman, 1986].

Esta teoría desarrolla una perspectiva de cómo los directivos, siempre que se enfrentan a una elección entre métodos contables rivales, preferirían adoptar o apoyar determinados métodos contables con respecto a otros. Bajo determinadas circunstancias contables, se optará por un determinado método de contabilidad.

En definitiva, la existencia de MC ha surgido como consecuencia de las asimetrías informativas debido a la separación entre propiedad y control, las diferencias en los intereses entre agente y principal [el clásico conflicto de intereses] y el margen de actuación discrecional por medio de los principios y normas de contabilidad empleados por los directivos.

Por su parte, por lo que respecta a las causas y motivaciones gerenciales en relación a las prácticas de MC, los directivos pueden tener diversas razones para gestionar el resultado. En este sentido, destaca el trabajo de Healy y Whalen [1999] quienes clasifican estas motivaciones en contractuales, políticas y las motivaciones basadas en la valoración. Las consecuencias de estas acciones son específicamente perjudiciales para la compañía, especialmente una vez que son identificadas y detectadas por los inversores, por el mercado y demás grupos de interés. A partir de esta identificación, la empresa comenzará a sufrir una oleada de consecuencias que terminarán, en la mayoría de los casos, como ocurrió con Enron, en la pérdida de valor de la empresa, de sus activos, de su reputación, la dificultad de acceso a financiación tanto propia como ajena, y finalmente, a la desaparición de la compañía en el peor de los casos.

En cuanto a la medida para las prácticas de MC, dos opciones gerenciales se han de distinguir con el objetivo de describir los dos modelos que contemplen la variedad de opciones de las que disponen los directivos. En primer lugar, las decisiones de MC con un componente contable, las cuales se basan en modelos caracterizados por una medida discrecional de los ajustes por devengo del modelo propuesto por Dechow

et al. [1995]. En segundo lugar, las decisiones de MC con un componente real, fundadas en medidas individuales y discrecionales de flujos de caja operativos, gastos discrecionales y costes de producción propuestas por Dechow et al. [1998] e implementada por Roychowdhury [2006], así como en la medida agregada propuesta por Zang [2012].

En este estudio se presenta una revisión de la literatura sobre uno de los aspectos de mayor impacto en los últimos años, las prácticas de MC. Nuestra revisión, y sobre todo, la revisión de los modelos para detectar estas prácticas proporcionan un punto de partida y de apoyo para determinar el efecto de la MC en muchos aspectos, como el desempeño financiero, la reputación corporativa, nivel de ventas, la satisfacción del cliente o costo de capital, entre muchos otros.

Bibliografía

- Alchian, A. y Demsetz, H. (1972). Production, information costs and economic organization. *American Economic Review*, December: 777-795
- Berle, A.A. y Means, G. C. (1932). The modern corporation and private property. *New York, NY: Macmillan*
- Cahan, S. F. (1992). The effect of antitrust investigations on discretionary accruals: A refined test of the political-cost hypothesis. *Accounting Review* 67(1): 77-95.
- Chen, C., Lin, C., 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):447-471.
- Chih, H. L., Shen, C. H. y Kang, F. C. (2008). Corporate social responsibility, investor protection, and earnings management: Some international evidence. *Journal of Business Ethics*, 79(1), 179-198.
- 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.
- Davidson, W. N., Xie, B. y Xu, W. (2004). Market reaction to voluntary announcements of audit committee appointments: The effect of financial expertise. *Journal of Accounting and Public Policy* 23(4): 279-293.
- DeAngelo, L. E. (1988). Managerial competition, information costs, and corporate governance. The use of accounting performance measures in proxy contests. *Journal of Accounting and Economics* 10(1): 3-36.

- Dechow, P. M. y I. Dichev. (2002). The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The Accounting Review*, 77 (supplement): 35-39.
- Dechow, P. M., S. Kothari, y R. Watts. (1998). The relation between earnings and cash flows. *Journal of Accounting and Economics*, 25 (2): 133-168.
- Dechow, P. M., R. G. Sloan, y A. P. Sweeney. (1995). Detecting earnings management. *Accounting Review* 70(2): 193-225.
- Dechow, P. M., R. G. Sloan, y A. P. Sweeney. (1996). Causes and consequences of earnings manipulation: An analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC*. *Contemporary Accounting Research* 13(1): 1-36.
- Deegan, C. (2000). Financial Accounting Theory (Irwin McGraw-Hill, Sydney).
- Deegan, C. (2002). The Legitimising Effect of Social and Environmental Disclosures – A Theoretical Foundation. *Accounting, Auditing & Accountability Journal* 15(3): 282-311.
- DeFond, M. L., y Jambalvo, J. (1994). Debt covenant violation and manipulation of accruals. *Journal of Accounting and Economics* 17(1-2): 145-176.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency Theory: An assessment and Review. *The Academy of Management Review*, 14 (1): 57-74.
- Fama, E. y Jensen, M. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 26: 301-325.
- Fombrun, C. J., Gardberg, N. A. y Barnett, M. L. (2000). Opportunity platforms and safety nets: Corporate citizenship and reputational risk. *Business and Society Review* 105(1): 85-106.
- García-Osma, B. (2008). Board independence and real earnings management: the case of R&D expenditure. *Corporate Governance: An International Review*, 16 (2): 116-131.
- García Osma, B., Gill de Albornoz Noguer, B. y Gisbert Clemente, A. (2005). La investigación sobre “earnings management”. *Revista Española De Financiación y Contabilidad* 34 (127): 1001-1034.
- Gargouri, R. M., Shabou, R. y Francoeur, C. (2010). The relationship between corporate social performance and earnings management. *Canadian Journal of Administrative Sciences/Revue Canadienne Des Sciences De l'Administration* 27(4): 320-334.
- Graham, J. R., Harvey, C. R. y Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 40 (1-3), 3-73.

- Healy, P., y Wahlen, J. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. Paper prepared for discussion at the 1998 AAA/FASB Financial Reporting Issues Conference, *Accounting Horizons* 13: 365-383.
- Healy, P. M. (1985). The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics* 7(1-3): 85-107.
- Holthausen, R. W., Larcker, D. F. y Sloan, R. G. (1995). Annual bonus schemes and the manipulation of earnings. *Journal of Accounting and Economics* 19(1): 29-74.
- Jense, M. y Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3 (4): 305-360.
- Jones, J. J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research* 29(2): 193-228.
- Jones, T. M. (1995). Instrumental stakeholder Theory: a synthesis of ethics and economics. *The Academy of Management Review*. 20 (2): 404-437.
- Jonas, G. J. y Blanchet, J. (2000). Assessing quality of financial reporting. *Accounting Horizons*, 14 (3): 353-363.
- Kim, Y., Park, M. S., y Wier, B. (2011). Is earnings quality associated with corporate social responsibility? *The Accounting Review*, Forthcoming.
- Lambert, R. (2001). Contracting theory and accounting, *Journal of Accounting and Economics*, 32: 3-87.
- Lu, H., Richardson, G. y Salterio, S. (2011). Direct and Indirect effects of internal control weakness on accrual quality: evidence from a unique Canadian regulatory setting. *Contemporary Accounting Research*, 28 (2): 675-707.
- Monterrey Mayoral, J. A., y Sánchez Segura, A. (2008). ¿Cómo afectan los impuestos a la calidad del resultado? Evidencia empírica en las empresas españolas no cotizadas. *Revista De Contabilidad* 12(1): 117-140
- Nyberg, A. J., Fulmer, I., Gerhart, B., y Carpenter, M. A. (2010). Agency theory revisited: CEO returns and shareholder interest alignment. *Academy of Management Journal*, 53: 1029 -1049.
- Peasnell, K. V., P. F. Pope, y S. Young. (2005). Board monitoring and earnings management: Do outside directors influence abnormal accruals? *Journal of Business Finance & Accounting* 32 (7-8): 1311-1346.

- Perry, S. E., y Williams, T. H. (1994). Earnings management preceding management buyout offers. *Journal of Accounting and Economics* 18(2): 157-179.
- Prior, D., Surroca, J., y J. A. Tribó. (2008). Are socially responsible managers really ethical? Exploring the relationship between earnings management and corporate social responsibility. *Corporate Governance: An International Review* 16(3): 160-177.
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42 (3): 335-370.
- Schipper, K. (1989). Commentary on earnings management. *Accounting Horizons* 3(4-5):91-102.
- Surroca, J. y Tribó, J. A. (2008). Managerial Entrenchment and Corporate Social performance. *Journal of Business Finance & Accounting*, 35 (5-6), 748-789.
- Surroca, J. y Tribó, J. A. (2009). Is managerial entrenchment always bad? A CSR approach. Working Paper, Business Economic Series. INDEM, Universidad Carlos III de Madrid, WP.09.01
- Teoh, S. H., Welch, I. y Wong, T. J. (1998). Earnings management and the underperformance of seasoned equity offerings. *Journal of Financial Economics* 50(1): 63-99.
- Warfield, T. D., J. J. Wild, y K. L. Wild. (1995). Managerial ownership, accounting choices, and informativeness of earnings. *Journal of Accounting and Economics* 20(1): 61-91.
- Watts, R. Zimmerman. (1986). Positive accounting theory. NJ: Prentice-Hall International.
- Watts, R. L., y Zimmerman, J. L. (1978). Towards a positive theory of the determination of accounting standards. *Accounting Review* 53(1): 112-134.
- Young, M. Peng, M., Ahlstrom, D., Bruton, G. D., y Jiang, Y. (2008). Corporate governance in emerging economies: A review of the principal-principal perspective. *Journal of Management Studies*, 45(1): 196-220
- Zahra, S. A., Priem, R. L. y Rasheed, A. A. (2005). The antecedents and consequences of top management fraud. *Journal of Management* 31(6): 803-828.
- Zang, A. (2012). Evidence on the tradeoff between real manipulation and accrual manipulation. *The Accounting Review*, 87 (2): 675-703.