

Alteración del resultado para evitar pérdidas: un análisis internacional*

Elena Govorova

elenagovorova@hotmail.com
Universidad de Valladolid
España

Mauricio Jara Bertin

mjara@unegocios.cl
Universidad de Chile
Chile

Félix J. López-Iturriaga

flopez@eco.uva.es
Universidad de Valladolid
España

Resumen

En el presente trabajo estudiamos la propensión de las empresas de Francia, España, Italia, Canadá, Estados Unidos y Gran Bretaña a modificar discrecionalmente la cifra de resultados con el fin de evitar pérdidas o disminuciones de la rentabilidad. Encontramos una tendencia a evitar resultados negativos, observándose una frecuencia, anormalmente alta, de bajos beneficios y, anormalmente baja, de pequeñas pérdidas (y de sus correspondientes variaciones positivas y negativas). Esta tendencia aumenta conforme se reduce la protección legal de los inversores o el tamaño de la empresa.

Palabras clave: Alteración contable, entorno institucional, gestión del resultado, pérdidas, protección legal.

Recibido: 15-10-2013 - Versión final aceptada: 05-11-2013

* Los autores desean agradecer la ayuda de Manuel Cano y el apoyo financiero del Ministerio español de Ciencia e Innovación (ECO2011-29144-C03-01). Todos los errores son únicamente responsabilidad de los autores.

Abstract

We study the incentives to manage earnings in order to avoid small losses or decreases in performance among firms from France, Spain, Italy, Canada, the USA and Great Britain. We find an unexpected high frequency of small profits and an anomalous low frequency of small losses. This result is exacerbated by worse legal protection of investors and among smaller firms.

Keywords: Accounting alteration, institutional setting, earnings management, losses, legal protection.

1. Introducción

La literatura sobre alteración de resultados contables ha experimentado un notable desarrollo en los últimos años, tal vez como consecuencia de la inquietud provocada por grandes escándalos financieros como Enron, Worldcom o Parmalat [Vidal Blasco, 2003]. Esos trabajos muestran cómo ciertas características de las empresas y del entorno institucional pueden atenuar o amplificar la denominada gestión del resultado o *earnings management*. Se ha observado que motivaciones contractuales [por ejemplo, la estructura de capital], motivaciones políticas [por ejemplo, el tamaño de la empresa] o el funcionamiento de los mecanismos de gobierno corporativo [estructura de propiedad, consejo de administración, etc.] actúan como elementos modeladores de dicha discrecionalidad contable [García Osma et al., 2005]. Asimismo, se ha constatado la existencia de diferencias internacionales en el grado de manipulación contable, siendo esta última mayor en los países con peor protección legal de los inversores.

Nuestro trabajo trata de ahondar en ese conocimiento, estudiando el efecto combinado de las motivaciones contractuales, políticas y del entorno institucional en las prácticas de gestión del resultado. Pero, a diferencia de la literatura anterior que lo ha hecho con base en el estudio de los ajustes por devengo discrecionales, nosotros haremos uso de la metodología de análisis de distribución del resultado [Cano, 2007; Gallén, 2005; Parte y Gonzalo, 2008 y 2009]. Ahí reside la primera contribución de nuestro trabajo, pues los estudios anteriores que han

analizado la distribución del resultado lo han hecho en un contexto nacional, sin tener en cuenta la diversidad de entornos institucionales. La literatura internacional sobre gestión del resultado, además de haber recurrido mayoritariamente a la metodología de ajustes por devengo, no ha incorporado los efectos específicos de las motivaciones contractuales y políticas, aspecto éste que constituye la segunda contribución de nuestro estudio.

Hemos encontrado que la protección legal de los inversores desempeña un papel relevante en la calidad de la información contable, siendo la alteración de dicha información menos frecuente cuando la cobertura de los derechos de los inversores es mejor. Este comportamiento se observa especialmente entre las empresas más pequeñas y las más endeudadas. Tales resultados son coherentes con el menor escrutinio público al que se hallan sometidas las empresas más pequeñas y con la mayor presión sobre los resultados impuesta por las cláusulas de endeudamiento.

2. Fundamentos teóricos

2.1 Protección legal

La gestión del resultado viene facilitada por las asimetrías informativas entre la dirección de la empresa y el resto de partícipes. Cuando los inversores externos carecen de capacidad para supervisar el proceso de elaboración de la información contable, dicha información es susceptible de reflejar una visión inexacta de la empresa [Bona et al., 2008]. El poder de supervisión de los inversores depende de sus posibilidades de participar en la toma de decisiones corporativas y del grado de protección legal de que disfrutan. El denominado enfoque jurídico-financiero o *Law & Finance* [La Porta et al., 1998] ha identificado dos tipos de ordenamientos legales. Por un lado, se encontrarían los denominados países de ley común, con una tradición legal enraizada en el Derecho consuetudinario y de los cuales Gran Bretaña, Estados Unidos y Canadá serían los principales exponentes. Por otro lado, estarían los denominados países de ley civil, integrada por tres tradiciones legales distintas [francesa, germánica y escandinava], que incluiría la mayor parte de los países de Europa Continental, Hispanoamérica y

Extremo Oriente. Como ha sido repetidas veces demostrado, los países de ley común ofrecen una mejor protección legal a los inversores que los países de ley civil.

En el ámbito de la información contable Leuz et al., 2003 han constatado que la utilización de ajustes por devengo discrecionales es más habitual en países de menor protección de los inversores, reduciendo la calidad de la información financiera. Sin embargo, no se ha estudiado si tal relación puede extenderse al ámbito de la evitación de pérdidas. Por lo tanto, nuestra primera hipótesis puede plantearse en los siguientes términos:

H1. La alteración del resultado contable para evitar pérdidas o descensos del beneficio será más acusada en las empresas de países de ley civil que en los países de ley común.

2.2 Tamaño de la empresa

La literatura muestra resultados relativamente dispares acerca de la relación entre el tamaño de la empresa y la calidad de su información contable. Burgstahler y Dichev [1997] encontraron una tendencia a evitar descensos en los resultados de las empresas medianas-grandes, mientras que Gallén y Giner [2005] no detectaron ninguna relación directa entre tamaño de la empresa y alteración contable; en caso de que aquel fuera relevante, lo sería por algunas características asociadas al mayor tamaño corporativo como puede ser una estructura de propiedad más difusa o el hecho de cotizar en Bolsa. Hay, sin embargo, otros autores que observan una mayor tendencia hacia la modificación del resultado cuanto menor es la empresa, pudiéndose aportar dos tipos de argumentos para explicar estos resultados.

En primer lugar, las empresas más grandes suelen disponer de sistemas de control interno más sofisticados, facilitando un mejor gobierno corporativo y reduciendo el margen de actuación discrecional. Además, la mayor visibilidad de estas empresas y el escrutinio más estrecho al que están sometidas por los mercados, generaría unos costes de pérdida de reputación relativamente superiores al de las empresas pequeñas. En consecuencia, formulamos la segunda hipótesis como sigue:

H2. La alteración del resultado contable para evitar pérdidas o descensos del beneficio será más acusada en las empresas más pequeñas, siendo este efecto mayor en las empresas de países de ley civil.

2.3 Endeudamiento de la empresa

El efecto del endeudamiento sobre la discrecionalidad contable se debe a las mayores presiones a que se pueden ver sometidas las empresas más endeudadas. Los contratos de endeudamiento suelen incorporar ciertas cláusulas restrictivas que dificultan la renegociación o la reestructuración de la deuda. Comoquiera que un elemento de referencia para la ejecución de esas cláusulas suele ser la cifra de beneficios, se entiende que los directivos de las empresas posean claros incentivos a modificar esta cifra.

Aunque Gallén y Giner [2005] no encontraron tal evidencia, existen otros autores que demuestran la mayor propensión de las empresas más endeudadas hacia la utilización de ajustes por devengo discrecionales [Azofra, 2003]. Esto permite formular nuestra tercera hipótesis, según la cual:

H3. La alteración del resultado contable para evitar pérdidas o descensos del beneficio será más acusada en las empresas más endeudadas, siendo este efecto mayor en las empresas de países de ley civil.

3. Diseño del análisis empírico

3.1 Muestra y variables

La muestra objeto de estudio está formada por 43.345 observaciones procedentes de 7.676 empresas de Estados Unidos, Canadá, Gran Bretaña, España, Italia y Francia durante los ocho años comprendidos entre 1996 y 2003. La fuente básica de información fue la base de datos *Compustat* de *Standard & Poor's*. Lógicamente, la mayor importancia de los mercados de capitales en los países de ley común [Estados Unidos, Canadá, Gran Bretaña] hace que estos presenten una mayor representación en la muestra.

Tabla 1. Composición la muestra

Entorno legal	País	Nº empresas	%
Ley común	EE.UU.	3.784	49%
	Canadá	689	9%
	Reino Unido	2.005	26%
Ley civil	Italia	254	3%
	Francia	788	10%
	España	156	2%
Total		7.676	100%

Hemos utilizado dos indicadores de beneficios: la rentabilidad económica de cada año –ROA– y su variación respecto del año anterior –VarROA–. Para facilitar la comparación de nuestros trabajos con investigaciones anteriores [Gallén y Giner, 2005; Gill de Albornoz e Illueca, 2003], definimos la primera de esas variables como el beneficio neto dividido entre el activo total. VarROA, por su parte, es la diferencia entre el beneficio neto de dos años consecutivos dividida entre el activo medio de esos dos años. Puesto que esta segunda variable se basa en la diferencia entre dos años, el tamaño muestral en este caso queda limitado a 35.006 observaciones. Mediremos el tamaño de la empresa a través del valor total de su activo [en miles de euros], mientras que el nivel de endeudamiento lo calculamos como el cociente entre la deuda total y el activo.

La tabla 2 sintetiza los principales valores de esas variables, desglosando dichos valores en función del entorno legal y del país de procedencia.

3.2 Metodología

Las investigaciones análogas a la nuestra suelen utilizar la metodología propuesta por Burgstahler y Dichev [1997], que se basa en posibles irregularidades en las frecuencias de distribución de pequeñas pérdidas y de pequeños beneficios. La alteración intencionada de los resultados se manifestará en frecuencias anómalamente bajas de pequeñas pérdidas o pequeñas disminuciones de beneficios, y en frecuencias inesperadamente altas de pequeños beneficios o pequeños incrementos de beneficios.

Tabla 2. Estadística descriptiva

Muestra	Variable	Media	Mediana	1º cuartil	3º cuartil	Desv. estand.
Muestra total	ROA	0,0105	0,0332	-0,0175	0,0725	0,1899
	VarROA	0,0029	0,0054	-0,0261	0,0315	0,1509
	Tamaño	2 303	250	62	1 050	11 663
	Ratio de endeudamiento	0,2292	0,1947	0,0412	0,3453	0,2338
Clasificación en función del ámbito legal						
Ley común	ROA	-0,0150	0,0341	-0,0258	0,0751	0,2005
	VarROA	0,0033	0,0059	-0,0295	0,0345	0,1593
	Tamaño	2 182	259	64	1 060	11 677
	Ratio de endeudamiento	0,2296	0,1907	0,0299	0,3483	0,2433
Ley civil	ROA	0,0133	0,0300	0,0046	0,0580	0,1161
	VarROA	0,0010	0,0045	-0,0141	0,0190	0,0963
	Tamaño	2 941	211	55	1 000	11 569
	Ratio de endeudamiento	0,2269	0,2107	0,0961	0,3301	0,1749
Clasificación por países						
Francia	ROA	0,0088	0,0302	0,0024	0,0592	0,1287
	VarROA	0,0012	0,0049	-0,0162	0,0214	0,1064
	Tamaño	2 807	147	38	709	11 672
	Ratio de endeudamiento	0,2242	0,2052	0,0913	0,3239	0,1832
España	ROA	0,0425	0,0414	0,0212	0,0702	0,0682
	VarROA	0,0058	0,0055	-0,0043	0,0171	0,0518
	Tamaño	2 527	343	122	1 493	8 165
	Ratio de endeudamiento	0,2232	0,2054	0,1007	0,3403	0,1564
Italia	ROA	0,0085	0,0214	0,0012	0,0462	0,0936
	VarROA	-0,0030	0,0018	-0,0160	0,0146	0,0847
	Tamaño	3 642	358	132	1 484	13 029
	Ratio de endeudamiento	0,2379	0,2346	0,1126	0,3448	0,1584

Muestra	Variable	Media	Mediana	1° cuartil	3° cuartil	Dev. estand.
Clasificación por países						
Canadá	ROA	-0,0487	0,0244	-0,0424	0,0603	0,2759
	VarROA	0,0065	0,0059	-0,0324	0,0358	0,2048
	Tamaño	1 576	325	95	1 193	3 934
	Ratio de endeudamiento	0,2356	0,2132	0,0458	0,3506	0,2229
EE.UU.	ROA	-0,0129	0,0336	-0,0224	0,0745	0,1929
	VarROA	0,0045	0,0058	-0,0273	0,0344	0,1520
	Tamaño	2 860	424	130	1 502	14 093
	Ratio de endeudamiento	0,2508	0,2163	0,0344	0,3781	0,2535
Reino Unido	ROA	-0,0064	0,0397	-0,0263	0,0824	0,1801
	VarROA	-0,0009	0,0059	-0,0345	0,0338	0,1548
	Tamaño	920	59	18	233	6 546
	Ratio de endeudamiento	0,1806	0,1407	0,0187	0,2751	0,1801

Este método asume que la frecuencia de observaciones tiende a distribuirse como una media entre las frecuencias de los dos intervalos adyacentes, y que en la distribución de beneficios [o de sus correspondientes variaciones] no debe haber valores anormalmente distintos de los esperados. El supuesto de manipulación de los resultados se produce en caso de que existan diferencias estadísticamente significativas entre el número real de observaciones y el número esperado, todo ello relativizado por la desviación estándar de la diferencia.

La principal herramienta de este tipo de análisis son los histogramas de distribución de frecuencias, en cuyo eje de abscisas se representa los intervalos de la distribución de la variable objeto de estudio; en el eje de ordenadas se representa la frecuencia correspondiente a cada intervalo. La amplitud de los intervalos se calcula según la fórmula de DeGeorge et al., 1999, según la cual dicha amplitud guarda una relación positiva

con la dispersión de los datos y una relación negativa con el número de observaciones disponibles¹.

Para el contraste del efecto específico del tamaño y del endeudamiento hemos procedido a dividir la muestra en tres grupos con el mismo número de observaciones en cada uno de ellos. Dichos grupos corresponden, respectivamente, a lo que podríamos llamar empresas de mayor tamaño, de tamaño intermedio y de tamaño pequeño [lógicamente, este calificativo hay que entenderlo en términos relativos], y empresas de alto, medio y bajo endeudamiento.

4. Resultados

4.1 Efecto del entorno legal

A fin de contrastar si la protección legal de los inversores puede incidir en la gestión del resultado y, por consiguiente, en la distribución de los beneficios, representamos en el gráfico 1 las distintas frecuencias de distribución de ROA [panel A] y de su variación VarROA [panel B]. Mientras que los paneles A.1 y B.1 se refieren a los países del entorno de ley común, los paneles A.2 y B.2 hacen referencia a los países de ley civil.

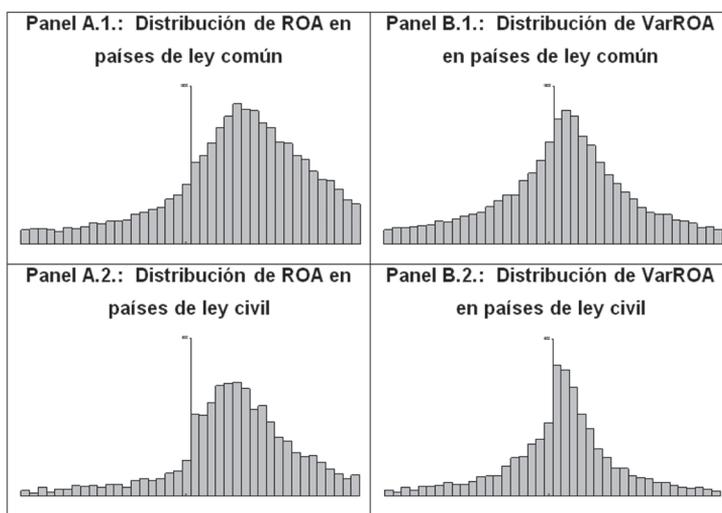
La simple observación de esa representación sugiere una cierta descompensación entre la frecuencia con la que aparecen pequeños beneficios y pequeñas pérdidas [lo mismo podría decirse para sus variaciones], con una distribución anormalmente concentrada en torno a los intervalos positivos y próximos a cero. Para confirmar estadísticamente esa percepción se hace preciso un test estadístico de la distribución de ROA y VarROA en los intervalos contiguos a cero. Ver tabla 3.

Para la variable ROA en los países de ley común el intervalo de pequeños beneficios adyacente a cero es [0; 0'0061] y la frecuencia de observaciones en ese intervalo supera a la frecuencia esperada en 2'42 puntos. Dicha diferencia resulta estadísticamente significativa con un nivel de significación de 0'015. Asimismo, en el intervalo adyacente a la izquierda [-0'0061; 0], la diferencia estandarizada entre la frecuencia

¹ La fórmula para el cálculo de la amplitud del intervalo es $\frac{2 \cdot (q_3 - q_1)}{\sqrt[3]{N}}$, donde N representa el número total de observaciones, q3 el valor del tercer cuartil de la variable estudiada y q1 el valor del primer cuartil.

observada y la frecuencia esperada es de $-2'13$ [es decir, en este intervalo hay menos observaciones que las esperadas], siendo estadísticamente significativa con un nivel de significación de $0'033$. Por su parte, en los países de ley civil la amplitud del intervalo es de $0'0056$. En términos estandarizados, la frecuencia de observaciones en el intervalo $[0; 0'0056]$ supera en $4'37$ puntos a la frecuencia esperada, mientras que la frecuencia de observaciones en el intervalo $[-0'0056; 0]$ es inferior a la esperada en $4'32$ puntos. Ambas diferencias son significativas con un nivel de confianza de más del 99%.

Gráfico 1. Distribución de ROA y de VarROA en función del entorno legal



Por lo que se refiere a la variación de ROA (VarROA), la misma tabla 3 pone de manifiesto que la distribución de esa variable no resulta especialmente anómala en los países de ley común. Sin embargo, en los países de ley civil se observa que la concentración en el intervalo $[0; 0'0037]$ supera en $4'68$ puntos la frecuencia esperada, mientras que la concentración en el intervalo $[-0'0037; 0]$ es inferior a la esperada en $3'67$ puntos. Ambas diferencias son también significativas con un nivel de confianza superior al 99%.

En consecuencia, y tal y como adelantábamos en nuestra primera hipótesis, hay razones para afirmar que tanto en las empresas de los países de ley común como en los países de ley civil se lleva a cabo una cierta alteración del beneficio para evitar pérdidas, si bien esa alteración resulta más patente en los países de ley civil, en los que la protección legal de los inversores es peor.

Tabla 3. Test de diferencias estandarizadas de ROA y VarROA en función del entorno legal

	ROA		VarROA	
	Ley común	Ley civil	Ley común	Ley civil
Nº de observaciones	36 466	6 879	29 394	5 612
Intervalo adyacente a 0	0,0061	0,0056	0,0041	0,0037

	Int -1	Int 1	Int -1	Int 1	Int -1	Int 1	Int -1	Int 1
Diferencia estandarizada	-2,13	2,42	-4,32	4,37	-0,40	1,72	-3,67	4,68
Valor-p	0,033	0,015	0,000	0,000	0,686	0,086	0,000	0,000

4.2 Efecto del tamaño

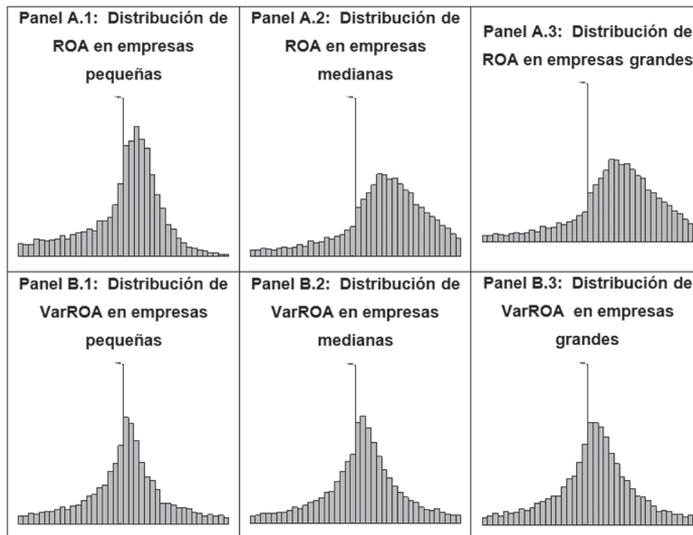
Los resultados recogidos en la tabla 4 y representados en el gráfico 2 muestran que, para el conjunto de la muestra, no parece haber diferencias significativas en función del tamaño: la distribución de ROA presenta diferencias respecto a la esperada en todos los grupos de empresas, mientras que la distribución de VarROA sólo lo hace para las empresas de tamaño intermedio. Ni siquiera cuando se realiza una segmentación por entornos legales se llega a resultados concluyentes, observándose únicamente una mayor frecuencia de alteración del resultado en los países de ley civil.

A la vista de ello nos planteamos un análisis más detallado, a fin de saber si existen efectos diferenciados en cada país. Por este motivo, los gráficos 3-8 recogen los histogramas de distribución de ROA y VarROA para cada país, sintetizándose esos resultados en las tablas 5 y 6.

Tabla 4. Test de diferencias estandarizadas de ROA y VarROA en función del tamaño

	Muestra total		Ley común			Ley civil		
	ROA	VarROA	ROA	VarROA	ROA	VarROA	ROA	VarROA
Empresas pequeñas								
Nº de observaciones	14 448	10 592	12 155	8 830	2 293	1 763		
Intervalo adyacente a 0	0,0176	0,0100	0,0213	0,0120	0,0155	0,0110		
Diferencia estandarizada	Int -1 -2,48	Int -1 -1,28	Int -1 -1,45	Int -1 -2,35	Int -1 -2,20	Int -1 -1,86	Int -1 2,94	Int -1 3,64
valor-p	0,013	0,000	0,147	0,003	0,028	0,003	0,003	0,062
Empresas medianas								
Nº de observaciones	14 448	11 927	12 155	10 014	2 293	1 916		
Intervalo adyacente a 0	0,0067	0,0050	0,0080	0,0060	0,0076	0,0050		
Diferencia estandarizada	Int -1 -3,66	Int -1 -3,46	Int -1 -3,26	Int -1 -2,49	Int -1 -3,28	Int -1 -2,25	Int -1 2,07	Int -1 3,23
valor-p	0,000	0,001	0,002	0,013	0,001	0,038	0,001	0,001
Empresas grandes								
Nº de observaciones	14 449	12 487	12 156	10 550	2 293	1 933		
Intervalo adyacente a 0	0,0045	0,0031	0,0051	0,0035	0,0056	0,0029		
Diferencia estandarizada	Int -1 -3,60	Int -1 -0,55	Int -1 -2,99	Int -1 1,43	Int -1 -3,63	Int -1 2,45	Int -1 2,45	Int -1 3,68
valor-p	0,000	0,033	0,009	0,343	0,000	0,014	0,000	0,000

Gráfico 2. Distribución de ROA y VarROA en función del tamaño de la empresa [muestra total]



Aunque la profusión de gráficos puede dificultar extraer conclusiones claras al respecto, cabe observar que los histogramas correspondientes a empresas pequeñas en Francia, España e Italia muestran un salto de frecuencias en el umbral de cero beneficios o de variación nula de ROA. Para las empresas de los tres países anglosajones este salto sólo se verifica en el panel A.1 del gráfico 7 [Estados Unidos].

En términos cuantitativos los resultados recogidos en la tabla 5 indican que, en los tres países de ley civil, las empresas pequeñas presentan mayor tendencia a alterar el resultado contable que sus homólogas de mayor tamaño. Esa tendencia se observa principalmente en la distribución de ROA, pues la variable VarROA no permite apreciar diferencias significativas en función del tamaño. Este hecho se halla en consonancia con nuestra segunda hipótesis, de acuerdo con la cual la alteración del resultado es más frecuente en las empresas de menor tamaño de los países de ley civil.

Estos resultados plantean la pregunta acerca de los motivos que hacen que la influencia del tamaño de la empresa no haya aparecido hasta que se realiza una desagregación por países. Una de las razones más plausibles es la existencia de rasgos específicos de cada país que quedarían enmascarados cuando se hace la agregación.

Gráfico 3. Distribución de ROA y VarROA en función del tamaño de la empresa [Francia]

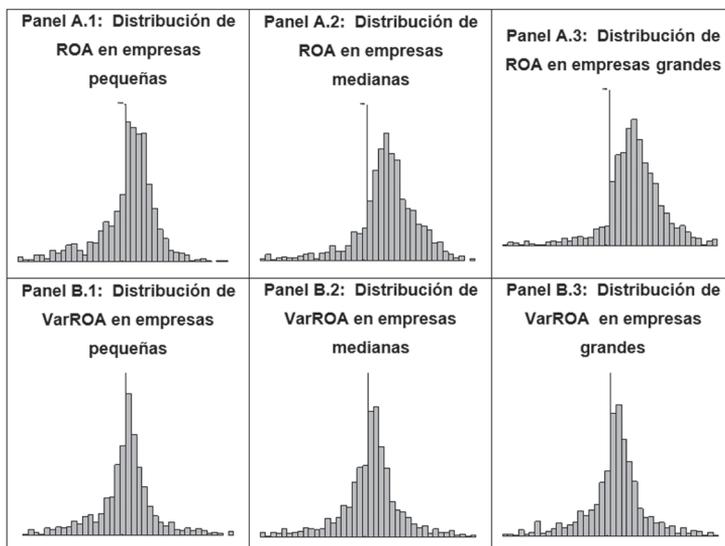


Gráfico 4. Distribución de ROA y VarROA en función del tamaño de la empresa [España]

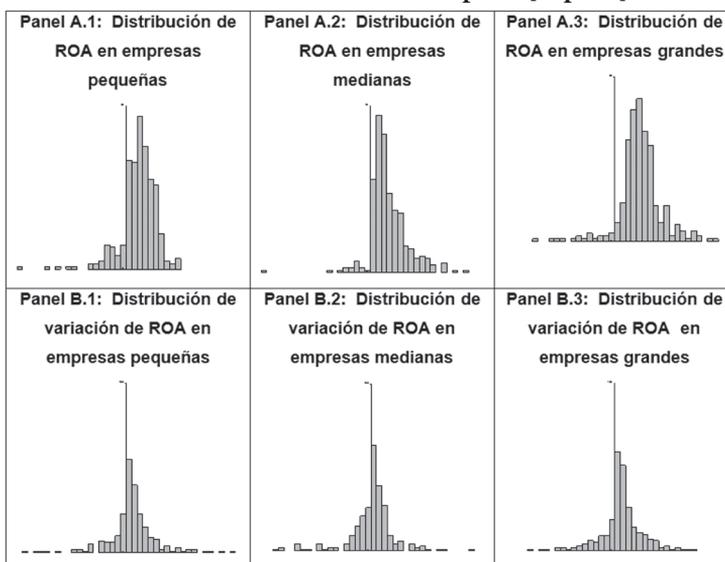


Gráfico 5. Distribución de ROA y VarROA en función del tamaño de la empresa [Italia]

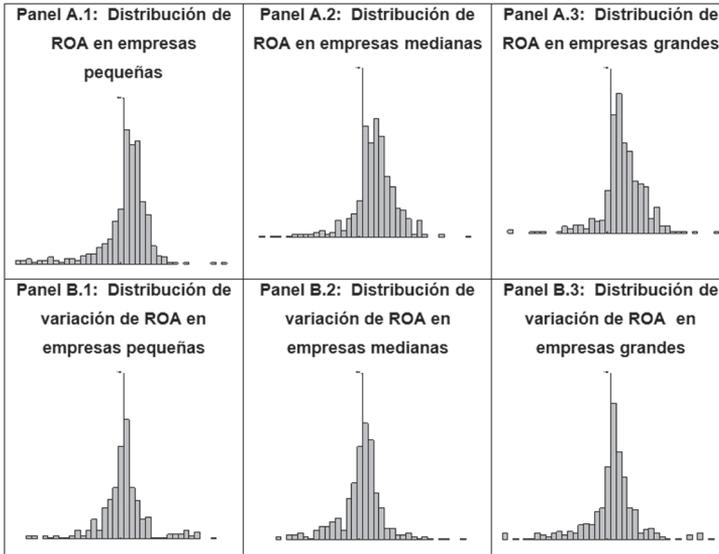


Gráfico 6. Distribución de ROA y VarROA en función del tamaño de la empresa [Canadá]

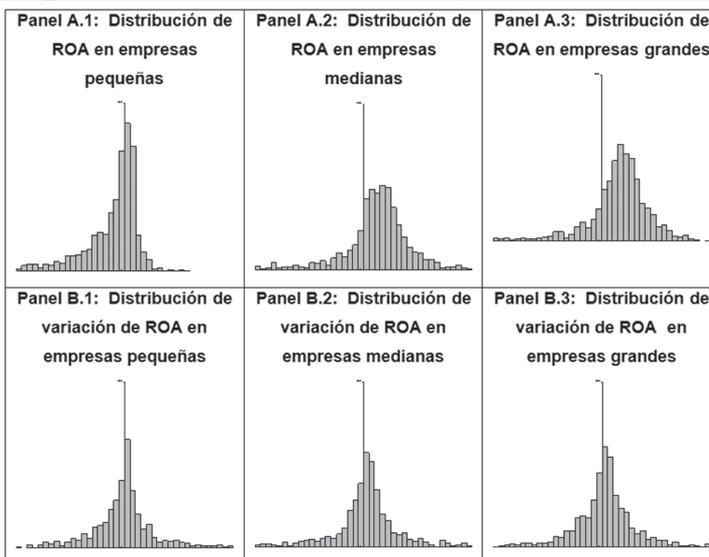


Gráfico 7. Distribución de ROA y VarROA en función del tamaño de la empresa [Estados Unidos]

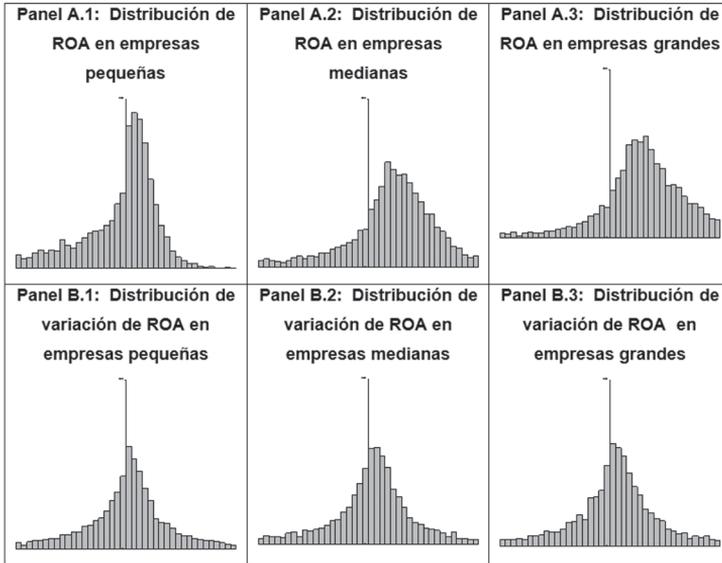


Gráfico 8. Distribución de ROA y VarROA en función del tamaño de la empresa [Gran Bretaña]

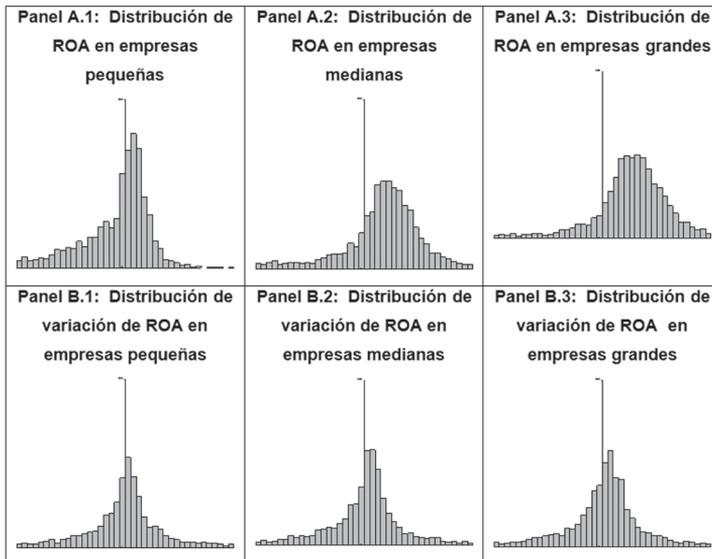


Tabla 5. Test de diferencias estandarizadas de ROA y VarROA en función del tamaño [Francia, España y Italia]

	Francia		España		Italia	
	ROA	VarROA	ROA	VarROA	ROA	VarROA
Empresas pequeñas						
Nº de observaciones	1 507	1 150	311	241	475	358
Intervalo adyacente a 0	0,0212	0,0159	0,0211	0,0096	0,0185	0,0131
	Int -1	Int 1	Int -1	Int 1	Int -1	Int 1
Diferencia estandarizada	-3,10	3,42	-3,15	2,39	-2,86	3,04
valor-p	0,002	0,103	0,002	0,017	0,004	0,002
Empresas medianas						
Nº de observaciones	1 507	1 268	311	256	475	401
Intervalo adyacente a 0	0,0097	0,0068	0,0151	0,0078	0,0105	0,0081
	Int -1	Int 1	Int -1	Int 1	Int -1	Int 1
Diferencia estandarizada	-1,71	-0,19	-6,20	0,80	-2,93	3,16
valor-p	0,087	0,848	0,005	0,027	0,000	0,003
Empresas grandes						
Nº de observaciones	1 508	1 260	311	274	474	404
Intervalo adyacente a 0	0,0063	0,0035	0,0082	0,0043	0,0100	0,0056
	Int -1	Int 1	Int -1	Int 1	Int -1	Int 1
Diferencia estandarizada	-4,05	1,14	-2,60	2,26	-0,46	0,49
valor-p	0,000	0,254	0,009	0,024	0,509	0,649
	Int -1	Int 1	Int -1	Int 1	Int -1	Int 1
Diferencia estandarizada	-4,05	1,14	-2,60	2,26	-0,46	0,49
valor-p	0,000	0,254	0,009	0,024	0,509	0,649
	Int -1	Int 1	Int -1	Int 1	Int -1	Int 1
Diferencia estandarizada	-4,05	1,14	-2,60	2,26	-0,46	0,49
valor-p	0,000	0,254	0,009	0,024	0,509	0,649

Tabla 6. Test de diferencias estandarizadas de ROA y VarROA en función del tamaño [Canadá, Estados Unidos y Reino Unido]

	Canadá			EE.UU.			Reino Unido					
	ROA	VarROA	ROA	ROA	VarROA	ROA	ROA	VarROA				
Empresas pequeñas												
Nº de observaciones	1 308	955	7 467	5 569	3 381	2 290						
Intervalo adyacente a 0	0,0588	0,0356	0,0249	0,0142	0,0333	0,0209						
	Int -1	Int 1	Int -1	Int 1	Int -1	Int 1	Int -1	Int 1	Int -1			
Diferencia estandarizada	0,99	2,41	-1,33	5,21	-5,72	4,36	-1,54	4,07	1,65	0,52	0,33	3,29
valor-p	0,323	0,016	0,183	0,000	0,000	0,000	0,124	0,000	0,099	0,604	0,738	0,001
Empresas medianas												
Nº de observaciones	1 308	1 070	7 467	6 302	3 381	2 691						
Intervalo adyacente a 0	0,0132	0,0117	0,0088	0,0064	0,0123	0,0093						
	Int -1	Int 1	Int -1	Int 1	Int -1	Int 1	Int -1	Int 1	Int -1	Int 1	Int -1	Int 1
Diferencia estandarizada	-1,32	1,36	-1,01	2,35	-2,78	1,30	-0,57	1,80	-0,40	1,30	-1,76	2,83
valor-p	0,186	0,172	0,314	0,019	0,006	0,192	0,566	0,072	0,689	0,193	0,078	0,005
Empresas grandes												
Nº de observaciones	1 307	1 139	7 467	6 531	3 380	2 847						
Intervalo adyacente a 0	0,0090	0,0077	0,0059	0,0039	0,0082	0,0058						
	Int -1	Int 1	Int -1	Int 1	Int -1	Int 1	Int -1	Int 1	Int -1	Int 1	Int -1	Int 1
Diferencia estandarizada	-0,76	0,78	0,12	2,05	-2,83	0,61	0,39	2,35	-1,60	0,28	-1,48	0,72
valor-p	0,445	0,434	0,901	0,041	0,005	0,541	0,697	0,019	0,110	0,778	0,138	0,473

4.3 Efecto del endeudamiento

Abordaremos el análisis del efecto del endeudamiento a partir de los gráficos 9–15 y de las tablas 7–9. Como ya ha quedado dicho anteriormente, hemos dividido la muestra en tres grupos con el mismo número de observaciones en función del grado de endeudamiento. Los resultados de la tabla 7 no permiten realizar afirmaciones concluyentes pues en algunos casos la manipulación es mayor para las empresas de más endeudamiento [ROA], mientras que en otros casos eso se cumple en las empresas menos apalancadas [VarROA]. Por lo tanto, igual que hicimos anteriormente, nos planteamos un análisis más detallado por países.

Cuando la comparación se plantea en términos nacionales se observa un efecto algo más claro del endeudamiento, si bien tampoco esos resultados son concluyentes. Los histogramas de los gráficos 10–13 muestran una distribución sesgada en torno al valor cero para las empresas más endeudadas, mientras que el gráfico 15 sugiere una conclusión análoga en las empresas con menor nivel de deuda. Los valores correspondientes a esos gráficos se encuentran sintetizados en las tablas 8 y 9. Como se puede observar, en Francia, España, Italia y Canadá existe una cierta tendencia hacia la mayor alteración contable por las empresas más endeudadas, siendo esta diferencia estadísticamente significativa en algunos casos. Por el contrario, son las empresas británicas menos endeudadas quienes operan análogamente, mientras que en Estados Unidos no se detecta un efecto claro. Por lo tanto, y aunque con ciertas cautelas, estos resultados son coherentes con nuestra tercera hipótesis, según la cual la alteración discrecional de los beneficios es mayor en las empresas más endeudadas del entorno de ley civil.

Tabla 7. Test de diferencias estandarizadas de ROA y VarROA en función del endeudamiento

	Muestra total		Ley común				Ley civil	
	ROA	VarROA	ROA	VarROA	ROA	VarROA	ROA	VarROA
Nº de observaciones	14 448	11 320	12 155	9 498	2 293	1 819		
Intervalo adyacente a 0	0,0145	0,0083	0,0177	0,0099	0,0110	0,0065		
Nivel de endeudamiento bajo								
Diferencia estandarizada	Int -1	Int 1	Int -1	Int 1	Int -1	Int 1	Int -1	Int 1
valor-p	-1,27	2,26	-1,87	3,72	-0,10	1,38	-1,88	2,66
	0,204	0,024	0,061	0,000	0,923	0,166	0,060	0,008
Nivel de endeudamiento medio								
Nº de observaciones	14 448	11 665	12 155	9 793	2 293	1 873		
Intervalo adyacente a 0	0,0055	0,0040	0,0064	0,0048	0,0069	0,0046		
Diferencia estandarizada	Int -1	Int 1	Int -1	Int 1	Int -1	Int 1	Int -1	Int 1
valor-p	-3,35	2,77	-2,19	0,89	-3,13	2,09	-0,57	-0,77
	0,001	0,006	0,029	0,373	0,002	0,037	0,567	0,439
Nivel de endeudamiento alto								
Nº de observaciones	14 449	12 021	12 156	10 103	2 293	1 920		
Intervalo adyacente a 0	0,0054	0,0041	0,0061	0,0046	0,0067	0,0053		
Diferencia estandarizada	Int -1	Int 1	Int -1	Int 1	Int -1	Int 1	Int -1	Int 1
valor-p	-4,11	3,30	-0,57	4,78	-3,07	1,79	0,41	3,58
	0,000	0,001	0,570	0,000	0,002	0,074	0,682	0,000
					0,000	0,000	0,000	0,052
								0,000

Gráfico 9. Distribución de ROA y VarROA en función del nivel de endeudamiento [muestra total]

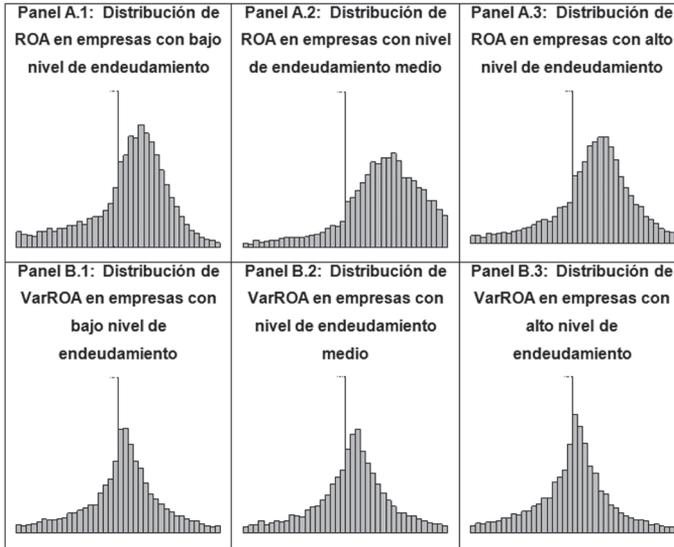


Gráfico 10. Distribución de ROA y VarROA en función del nivel de endeudamiento [Francia]

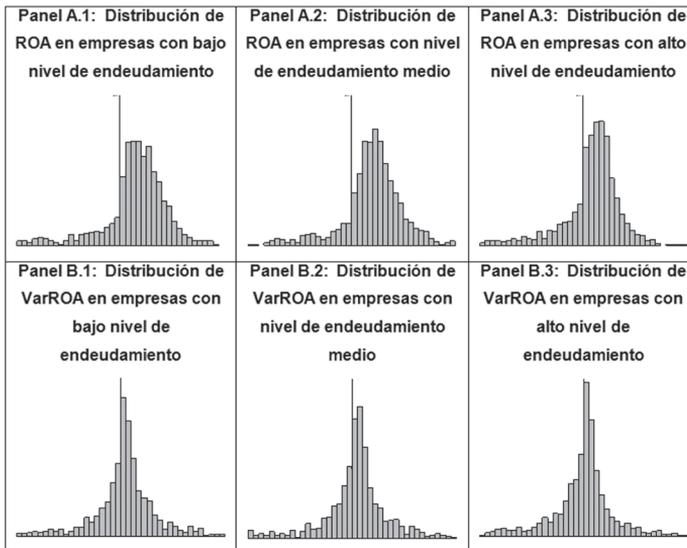


Gráfico 11. Distribución de ROA y VarROA en función del nivel de endeudamiento [España]

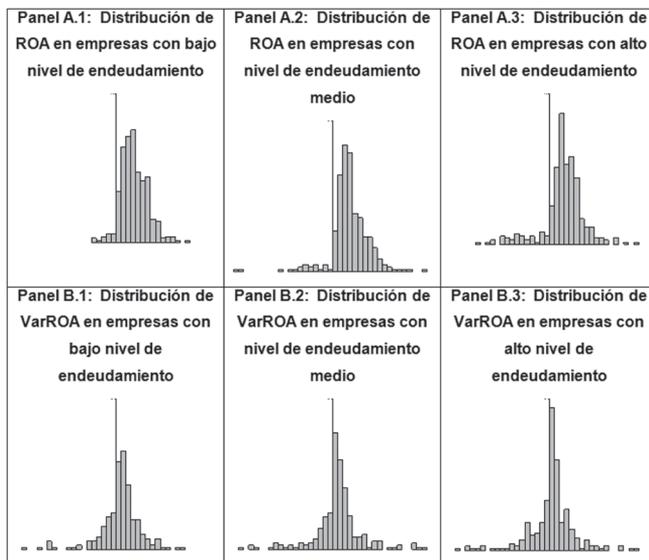


Gráfico 12. Distribución de ROA y VarROA en función del nivel de endeudamiento [Italia]

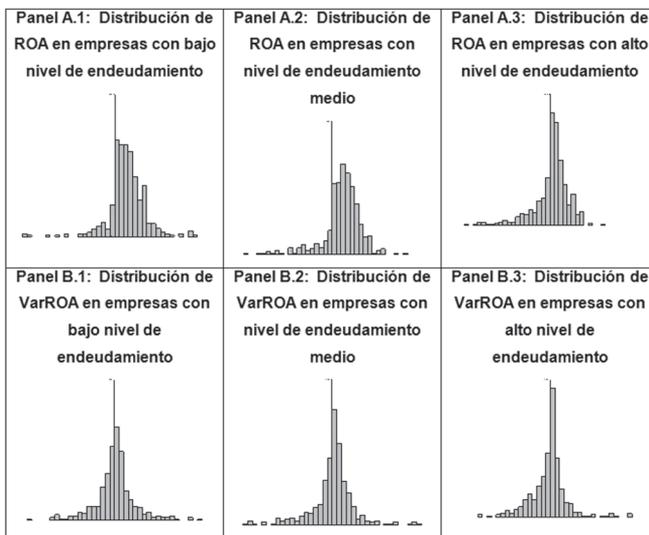


Gráfico 13. Distribución de ROA y VarROA en función del nivel de endeudamiento [Canadá]

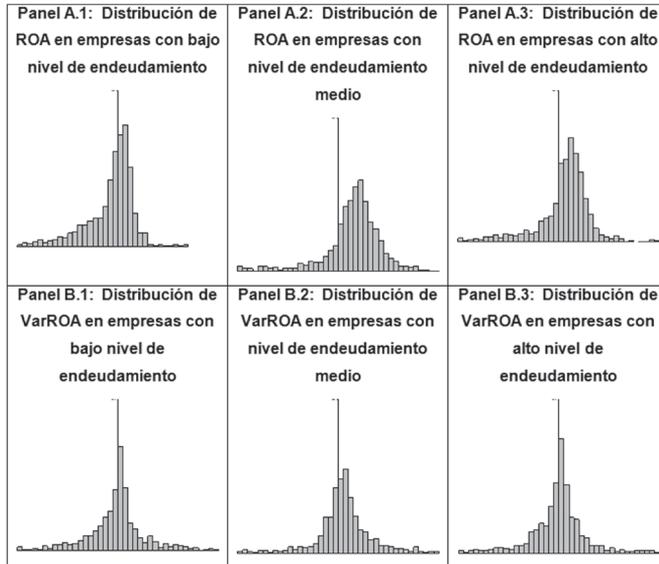


Gráfico 14. Distribución de ROA y VarROA en función del nivel de endeudamiento [Estados Unidos]

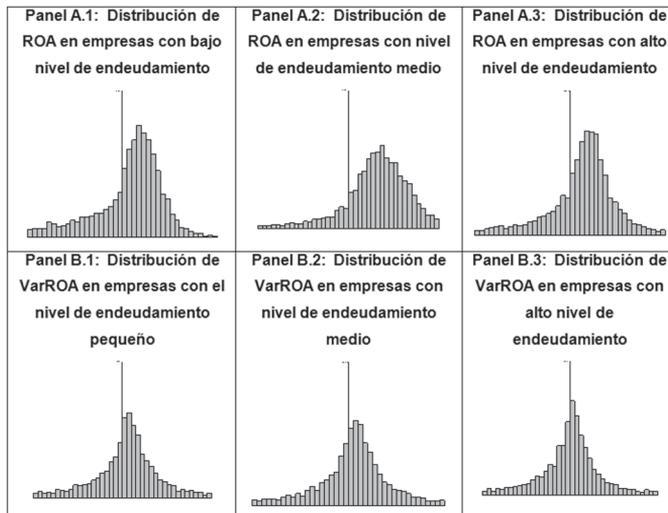


Gráfico 15. Distribución de ROA y VarROA en función del nivel de endeudamiento [Reino Unido]

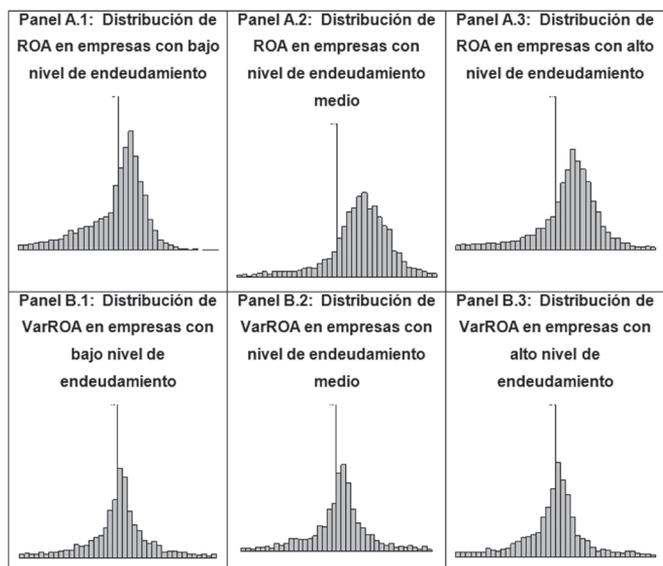


Tabla 8. Test de diferencias estandarizadas de ROA y VarROA en función del endeudamiento [Francia, España, Italia]

	Francia		España		Italia	
	ROA	VarROA	ROA	VarROA	ROA	VarROA
Nivel de endeudamiento bajo						
Nº de observaciones	1 507	1 206	311	241	475	376
Intervalo adyacente a 0	0,0138	0,0089	0,0187	0,0078	0,0135	0,0089
	Int -1	Int 1	Int -1	Int 1	Int -1	Int 1
Diferencia estandarizada	-2,94	0,45	-3,11	-0,09	-2,40	2,81
valor-p	0,003	0,655	0,011	0,000	0,016	0,005
Nivel de endeudamiento medio						
Nº de observaciones	1 507	1 226	311	258	475	401
Intervalo adyacente a 0	0,0083	0,0059	0,0130	0,0057	0,0101	0,0068
	Int -1	Int 1	Int -1	Int 1	Int -1	Int 1
Diferencia estandarizada	-2,82	0,81	-4,05	-0,76	-2,43	2,15
valor-p	0,005	0,415	0,000	0,447	0,015	0,031
Nivel de endeudamiento alto						
Nº de observaciones	1 508	1 246	311	272	474	386
Intervalo adyacente a 0	0,0082	0,0065	0,0093	0,0054	0,0112	0,0103
	Int -1	Int 1	Int -1	Int 1	Int -1	Int 1
Diferencia estandarizada	-3,32	2,31	-2,60	-0,39	-2,38	3,02
valor-p	0,001	0,021	0,009	0,693	0,017	0,003
	Int -1	Int 1	Int -1	Int 1	Int -1	Int 1
Diferencia estandarizada	-3,32	2,31	-2,60	-0,39	-2,38	3,02
valor-p	0,001	0,021	0,009	0,693	0,017	0,003

Tabla 9. Test de diferencias estandarizadas de ROA y VarROA en función del endeudamiento [Canadá, Estados Unidos, Reino Unido]

	Canadá		Estados Unidos			Reino Unido	
	ROA	VarROA	ROA	VarROA	ROA	VarROA	
Nivel de endeudamiento bajo							
Nº de observaciones	1 308	1 006	7 467	6 032	3 381	2 470	
Intervalo adyacente a 0	0,0471	0,0264	0,0189	0,0112	0,0293	0,0152	
	Int -1	Int 1	Int -1	Int 1	Int -1	Int 1	Int -1
Diferencia estandarizada	0,72	0,34	-1,58	5,16	-2,17	0,57	0,83
valor-p	0,469	0,735	0,113	0,000	0,030	0,570	0,406
	Int -1	Int 1	Int -1	Int 1	Int -1	Int 1	Int -1
Nº de observaciones	1 308	1 061	7 467	6 125	3 381	2 642	
Intervalo adyacente a 0	0,0119	0,0112	0,0072	0,0053	0,0105	0,0079	
	Int -1	Int 1	Int -1	Int 1	Int -1	Int 1	Int -1
Diferencia estandarizada	-1,60	0,20	1,39	0,00	-3,48	2,28	-1,03
valor-p	0,109	0,845	0,165	1,000	0,001	0,022	0,305
	Int -1	Int 1	Int -1	Int 1	Int -1	Int 1	Int -1
Nº de observaciones	1 307	1 097	7 467	6 245	3 380	2 716	
Intervalo adyacente a 0	0,0117	0,0099	0,0072	0,0052	0,0108	0,0086	
	Int -1	Int 1	Int -1	Int 1	Int -1	Int 1	Int -1
Diferencia estandarizada	-2,38	2,38	-1,37	5,20	-4,35	1,56	0,27
valor-p	0,017	0,018	0,169	0,000	0,000	0,118	0,790
	Int -1	Int 1	Int -1	Int 1	Int -1	Int 1	Int -1
Diferencia estandarizada	-2,38	2,38	-1,37	5,20	-4,35	1,56	0,27
valor-p	0,017	0,018	0,169	0,000	0,000	0,118	0,790
	Int -1	Int 1	Int -1	Int 1	Int -1	Int 1	Int -1
Diferencia estandarizada	-2,38	2,38	-1,37	5,20	-4,35	1,56	0,27
valor-p	0,017	0,018	0,169	0,000	0,000	0,118	0,790

5. Conclusiones

En el presente trabajo hemos estudiado la propensión de las empresas a modificar discrecionalmente su cifra de resultados con el fin de evitar pérdidas o disminuciones de la rentabilidad en comparación con el período precedente. También hemos analizado ciertas características de las empresas y de su entorno institucional que pueden incidir en dicha propensión.

Nuestro análisis muestra una considerable evitación de esos resultados negativos, observándose una frecuencia anormalmente alta de bajos beneficios y anormalmente baja de bajas pérdidas [y de sus correspondientes variaciones positivas y negativas]. Esta posibilidad resulta más patente en los entornos legales en los que los inversores se encuentran menos protegidos. Asimismo, la información contable suministrada por las grandes empresas presenta un mayor nivel de calidad. También las empresas menos endeudadas parecen hallarse menos presionadas para ofrecer mejores cifras de beneficios, si bien esta afirmación no resulta completamente apoyada por nuestros resultados.

Bibliografía

- Azofra V., Castrillo L., Delgado M., (2003) "Ownership concentration, debt financing and the investment opportunity set as determinants of accounting discretion: empirical evidence from Spain", *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, núm. 115, p. 215-255.
- Bona, C., Pérez, J., Santana, D.J. (2008) "Blindaje y capacidad informativa del resultado contable", *Universia Business Review*, núm. 20, p. 12-27.
- Burgstahler D.; Dichev I., (1997) "Earnings management to avoid earnings decreases and losses", *Journal of Accounting and Economics*, vol. 24, núm. 1, p. 99-129.
- Cano Rodríguez, M. (2007) "Tamaño del auditor y calidad de auditoría en las empresas españolas no cotizadas". *Revista Española de Financiación y Contabilidad* vol. 36, núm. 135, p. 481-507
- Degeorge F., Patel J., Zeckhauser R., (1999) "Earnings manipulation to exceed thresholds", *Journal of Business*, vol. 72, núm. 1, p. 1-33.

- Gallén M., Giner B., (2005) “La alteración del resultado para evitar pérdidas y descensos: evidencia empírica”, *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, vol. 34, núm. 124, p.141-181.
- García Osma, B., Gill de Albornoz Noguer, B.; Gisbert Clemente, A. (2005) “La literatura sobre earnings management: estado del arte y perspectivas”. En Cañibano L. y Mora A. (Ed.): *Lecturas sobre Contabilidad Europea*. Ormag. Madrid, p. 297-334.
- Gill de Albornoz B., Illueca M. (2003) “Prácticas de earnings management para evitar pérdidas y disminuciones de beneficios: un análisis empírico en entidades de crédito europeas”, XII Congreso AECA. Cádiz.
- La Porta R.; Lopez F.; Shleifer A.; Vishny R. (1998) “Law and finance”, *Journal of Political Economy*, vol. 106, núm. 6, p. 1113–1155.
- Leuz C., Nanda D., Wysocki P., (2003) “Earnings management and investor protection: an international comparison”, *Journal of Financial Economics*, vol. 69, núm. 3, p. 505-527.
- Parte Esteban, L., Gonzalo Angulo, J.A. (2009) ¿Se maquillan los resultados de las cotizadas en España? *Universia Business Review*, núm. 21, p. 36-55.
- Parte Esteban, L., Gonzalo Angulo, J.A. (2009) “¿Añaden las partidas extraordinarias calidad al resultado? *Universia Business Review*, núm. 18, p. 28-39.
- Vidal Blasco, M.A. (2003) “La investigación sobre alteración del resultado empresarial: aspectos metodológicos y evidencia empírica”, *Cuadernos Aragoneses de Economía*, vol. 13, núm. 2, p. 447-461.