

Motivaciones de la gerencia para manipular la cifra de beneficio contable

Motivations for manipulating management net profit accounting

Edinson Cornejo Saavedra*[§]

Universidad del Biobío
ecornejo@ubiobio.cl

Nataly Guíñez Cabrera[§]

Universidad del Biobío
nguinez@ubiobio.cl

* Autor corresponsal.

[§] Departamento de Gestión Empresarial,
Facultad de Ciencias Empresariales, Avenida
Andrés Bello 720, Chillán, Chile.

RESUMEN

Las prácticas de earnings management son usadas para alterar la cifra de beneficios reportada en los estados financieros, ya sea para inducir a error a las partes interesadas en el desempeño de la firma, o para influir en los resultados contractuales que dependen de las cifras contables. Este artículo analiza las principales motivaciones de la gerencia de una empresa para efectuar prácticas de earnings management. Para ello, se realiza una revisión de los principales artículos de la literatura contable. Se identifican cuatro grupos de motivaciones: (1) contractuales; (2) políticas y regulatorias; (3) de valoración; y (4) fiscales o tributarias. También se analizan las razones para cometer una forma extrema de earnings management: el fraude contable. Reconocer a tiempo la existencia de alguna de estas motivaciones al interior de una organización, podría ser útil para entender y anticipar las decisiones de la gerencia y el comportamiento de una firma, frente a determinados escenarios políticos, económicos y financieros.

ABSTRACT

Earnings management techniques are used to alter financial statements, either to mislead stakeholders on the performance of a firm or to influence contractual outcomes that depend on the accounting figures. This article analyzes the main motivations that lead company executives to apply earnings management practices. A review of accounting literature was performed and 4 groups of motivations were found: (1) contract; (2) policies and regulations; (3) valuation; and (4) taxes. The reasons for committing an extreme form of earnings management, accounting fraud, are also discussed. Identifying of some of these motivations within an organization may be useful to understand and anticipate management decisions and firm behavior in the face of certain political, economic and financial scenarios.

INFORMACIÓN ARTÍCULO

Recibido: 17 de Mayo 2016
Aceptado: 22 de Junio 2016

Palabras Claves:

fraude contable
incentivos
manipulación contable

ARTICLE INFO

Received: 17 May 2016
Accepted: 22 June 2016

Keywords:

accounting fraud
incentives
earnings management

INTRODUCCIÓN

Este artículo analiza las principales motivaciones de la gerencia de una empresa para efectuar prácticas de earnings management. Diferentes autores definen el concepto de earnings management. Para Burgstahler y Eames (1998), las prácticas de earnings management abarcan un amplio rango de acciones que afectan al beneficio contable, las que incluyen desde actividades reales, operacionales, de inversión, y financiamiento; hasta movimientos de contabilidad pura que afectan solo a las medidas contables de beneficio. Se destaca a Healey y Wahlen (1999), para quienes las prácticas de earnings management ocurren cuando los administradores usan la discrecionalidad en la elaboración de los reportes financieros y en la estructuración de las transacciones para alterar los estados financieros, ya sea para inducir a error a alguna de las partes interesadas en el desempeño económico de la firma (stakeholders), o para influir en los resultados contractuales que dependen de las cifras contables reportadas. Por otra parte, García, Gill de Albornoz y Gisbert (2005), señalaron que las prácticas de earnings management se centran en la manipulación de la cifra de resultado contable, debido a que esta suele ser considerada por los agentes del mercado como la medida que resume el desempeño financiero de una firma. Para Badertscher, Phillips, Pincus y Rego (2009) y Walker (2013), el término earnings management es ampliamente definido como el ejercicio oportunista de la discrecionalidad administrativa, que causa que el beneficio contable reportado difiera del beneficio que habría resultado de una aplicación neutral de los principios contables generalmente aceptados. Como consecuencia de lo anterior, los inversionistas pueden ser engañados si no son capaces de detectar este tipo de prácticas contables (Mora, García, García y Gisbert, 2004).

Por otra parte, las motivaciones son causas o razones que mueven para algo y están asociadas al logro de determinados objetivos. En este contexto, los ejecutivos de una firma podrían tener motivaciones para manipular la cifra de beneficio reportada en los estados financieros, usando prácticas de earnings management. Estas prácticas podrían tener como estímulo: (1) los sistemas de incentivos basados en bonificaciones por desempeño; (2) el deterioro de los estándares éticos; y (3) la falta de un buen gobierno corporativo, entre otros; e implican un problema, ya que cuando las prácticas de earnings management

son amplias, entonces los estados financieros no reflejan de manera correcta el desempeño de la firma y se debilita la capacidad de los outsiders para gobernar (Leuz, Nanda y Wysocki, 2003).

Las prácticas de earnings management y los fraudes contables han logrado una gran notoriedad pública a nivel nacional e internacional, debido a las investigaciones judiciales que han afectado a determinadas firmas por prácticas de manipulación contable, por citar algunos renombrados ejemplos: Enron (EE.UU., 2001), WorldCom (EE.UU., 2002), TV Azteca (México, 2003), Parmalat (Italia, 2003), Royal Ahold (Holanda, 2003), Adecco (Suiza, 2003), Volkswagen (Alemania, 2004), Lehman Brothers (Estados Unidos, 2008) y La Polar (Chile, 2011), entre otros.

Este artículo hace una revisión de la literatura relacionada con las motivaciones de la gerencia para efectuar prácticas de earnings management, es decir, prácticas contables que alteren la cifra de beneficio reportada en los estados financieros de una firma. García, Gill de Albornoz y Gisbert (2005), presentaron un detallado análisis de las motivaciones que tendría la gerencia de una empresa para llevar a cabo prácticas de earnings management. Las autoras, siguiendo a Healey y Wahlen (1999), identificaron fundamentalmente tres grupos de motivaciones: contractuales; políticas y regulatorias; y de valoración. Sin embargo, esta clasificación no es exhaustiva, ya que el contexto institucional crea incentivos particulares que difieren entre países (Mora y cols., 2004). Este estudio añade dos grupos de motivaciones de earnings management: las motivaciones fiscales o tributarias, también abordadas por la literatura contable; y las razones para cometer una forma extrema de earnings management, fraudes contables. Así, se identificaron cinco grupos de motivaciones: (1) contractuales; (2) políticas y regulatorias; (3) de valoración; (4) fiscales o tributarias; y (5) las razones para cometer fraudes contables.

MOTIVACIONES DE PRÁCTICAS DE EARNINGS MANAGEMENT

Motivaciones contractuales

Como señalaron García, Gill de Albornoz y Gisbert (2005), en el marco de la Teoría Positiva de la Contabilidad establecida por Watts y Zimmerman (1978, 1986), las motivaciones contractuales se relacionan

con la existencia de contratos que ligan las condiciones de endeudamiento de una firma (o el pago de compensaciones a los ejecutivos) al cumplimiento de ciertos covenants (o metas) pactados en términos de cifras contables. Así, los contratos de deuda y los contratos de remuneración de los ejecutivos podrían motivar la realización de prácticas de earnings management.

Incentivos relacionados a contratos de deuda (nivel de endeudamiento)

La hipótesis deuda/patrimonio predice que mientras más alto es el ratio deuda/patrimonio de una firma, más probable es que los managers usen métodos contables que incrementen el beneficio. Mientras más alto es este ratio, más cerca (más apremiada) está la empresa de las restricciones de los covenants de deuda. Y mientras más ajustada esté la firma a las restricciones de los covenants, mayor es la probabilidad de infringirlos y de incurrir en costos de default técnico. En consecuencia, se espera que los ejecutivos ejerzan discrecionalidad por medio de la elección de métodos contables que incrementen el beneficio, para relajar las restricciones de deuda y reducir los costos de default técnico.

En general, la evidencia es consistente con tal hipótesis. A mayor ratio deuda/patrimonio de las firmas, mayor es la probabilidad de que los managers escojan métodos que aumenten el beneficio. DeFond y Jambalvo (1994), examinaron los devengos anormales de una muestra de empresas que reportaron infracciones a los covenants de deuda en los informes anuales, esperando que las restricciones de los covenants de deuda influyan sobre la elección contable en el año previo y en el año en que se comete la infracción. En el año previo al incumplimiento, los devengos totales anormales y los devengos de capital de trabajo anormales fueron significativamente positivos. En el año de la infracción, encontraron evidencia de devengos de capital de trabajo anormal y positiva.

Dechow, Sloan y Sweeney (1996), también analizaron si la proximidad a los covenants de deuda motivó a las firmas a manipular el beneficio contable. Los autores concluyeron que, ya sea que el leverage mida la proximidad a los covenants de deuda o sea un proxy de la demanda por financiamiento patrimonial externo, un elevado endeudamiento puede incentivar a las firmas a manipular el beneficio hacia arriba, para evitar infringir cláusulas financieras e incurrir en costos de default técnico, en el primer caso, o para conse-

guir aportes de patrimonio, en el segundo.

Incentivos relacionados a contratos de remuneración (compensaciones)

El sistema de compensaciones y los planes de incentivos a ejecutivos buscan alinear los intereses de administradores y accionistas, y suelen estar basados en medidas del beneficio contable. Así, las compensaciones o bonificaciones a ejecutivos pueden estar basadas en: factores operacionales de corto plazo, como el crecimiento anual del beneficio por acción; en medidas de desempeño operacional de largo plazo, como el crecimiento promedio de los beneficios durante los últimos tres años; o estar ligados al precio de la acción. Además, las bonificaciones pueden ser pagadas en efectivo, en acciones de la empresa o en stock options.

Watts y Zimmerman (1978) plantearon que, ceteris paribus, un cambio en los estándares contables que incremente el beneficio reportado por una firma, conduciría a un ingreso más grande por concepto de incentivos. Pero esto reduciría el flujo de efectivo de la compañía y el precio accionario caería. Luego, siempre y cuando el valor presente, per administrador, del ingreso por concepto de incentivos, después de impuestos, sea mayor que el deterioro en todo el portafolio del administrador, se esperaría que la gerencia propicie tal cambio contable. Lo anterior supone que los accionistas y los directores que no forman parte de la gerencia no se oponen a tal cambio contable o no ajustan los planes de compensación debido a la modificación de la cifra de beneficios.

Según Watts y Zimmerman (1978), los managers tienen mayores incentivos para escoger estándares contables que reporten beneficios más bajos, debido a consideraciones fiscales, políticas, y regulatorias (incrementando el flujo de efectivo, el valor de la firma, y su bienestar), que para elegir estándares contables que reporten beneficios más altos (incrementando sus compensaciones por concepto de incentivos). Sin embargo, los autores señalaron que esta predicción está condicionada a que la firma esté regulada o sujeta a presiones políticas. En empresas pequeñas (con bajos costos políticos), no reguladas, los autores esperaban que la gerencia tuviera incentivos para escoger estándares contables que reportaran beneficios más altos, si la ganancia esperada (las compensaciones) era mayor que las consecuencias fiscales esperadas y ya conocidas. Healy (1985) también señaló que la existencia de planes de compensación

a ejecutivos basados en la cifra de ganancias, crea incentivos para que la gerencia prefiera procedimientos contables que maximicen el valor de sus bonificaciones, manipulando el beneficio hacia abajo o hacia arriba. En el Reino Unido, un estudio de Iatridis y Kadorinis (2009), concluyó que la gerencia de una firma tendía a usar prácticas de earnings management para mejorar sus cifras financieras y, posteriormente, ratificar sus compensaciones. En China, Gu y Hu (2015), analizaron una muestra de empresas y mostraron que cuando la gerencia evitó reportar pérdidas a través de prácticas de earnings management, los incentivos estaban más probablemente relacionados con objetivos contractuales (compensación y derechos implícitos), mientras que cuando la gerencia logró aumentar las ganancias o cumplió con las proyecciones por medio de la manipulación contable, los incentivos estaban más probablemente relacionados con los objetivos del mercado de valores (potencial de crecimiento y rentabilidad de los activos).

Hay incentivos para manipular el beneficio contable hacia abajo y crear cookie jar reserves, práctica contable en la cual una firma utiliza generosas reservas de buenos años contra las pérdidas que podrían ser incurridas en malos años. El resultado de esta práctica es un alisamiento del beneficio neto a través del tiempo. Al respecto, estudios previos mostraron una fuerte tendencia de las firmas a evitar cambios negativos y cambios inesperados en la cifra de beneficios (Burgstahler y Dichev, 1997). Los hallazgos sugieren que, cuando los beneficios de un año exceden la meta de ganancias, la gerencia tiene un incentivo para reportar beneficios más bajos y crear cookie jar reserves, lo que permite alisar (suavizar) el beneficio y apartar ingresos para disponer de ellos en períodos futuros (Ronen y Sadan, 1981; Nelson, Elliott y Tarpley, 2003). De acuerdo con esto, se espera que la gerencia manipule el beneficio hacia abajo cuando supere la meta de ganancias.

También hay otra motivación para crear cookie jar reserves, pero extrema: si el beneficio de la firma está muy por debajo de la meta de ganancias y hay pocas posibilidades de cumplir con ella, los administradores pueden escoger manipular el beneficio aún más hacia abajo, posiblemente de manera sustancial. Esta práctica se conoce como taking a bath o big bath (Healy, 1985) y facilita el cumplimiento o la superación de la meta de ganancias de períodos futuros.

Asimismo, la mayoría de los planes de compensación basados en acciones está en la forma de stock op-

tions, un contrato que otorga a los administradores el derecho a comprar una determinada cantidad de acciones de la empresa a un precio fijo (precio de ejercicio), sin importar cuál es la cotización bursátil de la acción al momento de ejercer el derecho de compra. Una stock option tiene fecha de expiración, después de la cual no puede ser ejercida. Y el precio de ejercicio, por lo general, es igual al precio de mercado de la acción en el momento en que la stock option es entregada. Pero los planes de compensación vía stock options no necesariamente vinculan la riqueza de los ejecutivos y de los accionistas. Investigaciones previas mostraron que los managers manipularon el beneficio para reducir los precios accionarios y así lograr precios de ejercicio más bajos en la concesión de stock options del período siguiente. También hay evidencia de este tipo de manipulación antes de la compra de acciones por parte de insiders (Dechow, Sloan y Sweeney, 1996).

Motivaciones políticas-regulatorias

Estas motivaciones se relacionan con procesos políticos y regulatorios, y se originan cuando las firmas tratan de reducir su visibilidad ante los accionistas y el Estado, manipulando para ello el beneficio contable hacia abajo.

Incentivos relacionados a costos políticos

Hay un incentivo para que las firmas manipulen el beneficio hacia abajo, basado en la hipótesis de costos políticos de Watts y Zimmerman (1978). Esta hipótesis predice que las firmas de gran tamaño enfrentan un escrutinio político más grande cuando reportan elevados beneficios. Los autores señalaron que ciertos grupos de votantes tienen motivaciones para presionar por la nacionalización, expropiación, separación o regulación de una industria o corporación. Esto provee un incentivo para que las autoridades propongan tales acciones. Para contrarrestar esto, las empresas realizan campañas comunicacionales de responsabilidad social, actividades para ejercer presión sobre las autoridades de gobierno (lobby), y seleccionan procedimientos contables para minimizar los beneficios reportados.

Con respecto a lo último, al evitar la atención que atraen los altos beneficios, debido a la asociación de elevados beneficios con rentas monopólicas, la gerencia puede reducir la probabilidad de que ocurran acciones políticas perjudiciales para la firma y disminuir sus costos esperados (Watts y Zimmerman,

1978). Los costos políticos incluyen los costos legales en que la empresa incurriría al oponerse a las acciones políticas, y los costos que imponen los sindicatos de trabajadores a través de las crecientes demandas generadas por los grandes beneficios reportados por la compañía. Según García, Gill de Albornoz y Gisbert (2005, p. 1008), "ceteris paribus, cuanto mayores son los costos políticos de la empresa, mayores son los incentivos de la gerencia para reducir artificialmente el beneficio".

Según Watts y Zimmerman (1978), la magnitud de los costos políticos es altamente dependiente del tamaño de la firma. Así, para evitar acciones de escrutinio político, legislativas o administrativas que podrían deteriorar el valor de la empresa, los managers de las firmas más grandes tienen un incentivo para manipular el beneficio hacia abajo. Estas firmas probablemente manipulan el beneficio hacia abajo usando mecanismos book-tax nonconforming (que afectan la cifra de beneficio contable, pero no la cifra de beneficio imponible), renuncian al ahorro tributario para evitar costos políticos (Zimmerman, 1983), y adicionalmente crean cookie jar reserves.

Incentivos relacionados a procesos regulatorios

Watts y Zimmerman (1978), señalaron que la mayoría de los comités de empresas de servicios públicos basan sus fórmulas de fijación de tarifas en costos determinados contablemente. En este contexto, un nuevo estándar contable que reduce el beneficio bruto reportado por la firma puede proveer a la gerencia de una excusa para abogar a favor de un aumento de las tarifas. Si el comité de empresas de servicios públicos consiente aquello, entonces el alza de las tarifas dependerá de si los grupos que se oponen al incremento tarifario (por ejemplo: grupos de consumidores), son capaces de ejercer presiones políticas sobre dicho comité. Así, si hay alguna probabilidad de aumentar las tarifas, y el flujo de efectivo de la firma, de forma temporal o permanente, como resultado de un cambio en los estándares contables, entonces las empresas de servicios públicos tendrán un incentivo para propiciar ese cambio. De forma similar, estas firmas tendrán un incentivo para oponerse a las modificaciones en los estándares contables que puedan conducir a una reducción de las tarifas.

Por ejemplo, Jones (1991), analizó si las empresas que se beneficiarían de los import relief trataron de disminuir el beneficio a través de prácticas de ear-

nings management, durante el período en que el United States International Trade Commission (ITC) realizó la investigación para determinar si correspondía aplicar alguna medida de import relief (medidas impuestas por un gobierno para restringir temporalmente las importaciones de un producto o commodity, con el fin de proteger a los productores domésticos de la competencia extranjera, tales como incrementos de las tarifas aduaneras y reducciones de cuotas a los productos importados, entre otros). La decisión del ITC se basa en varios factores, entre los que se incluye la rentabilidad de la industria. Además, el ITC está interesado en el "resultado antes de impuestos" de las firmas. Así, el uso explícito de cifras contables en la regulación de los import relief provee incentivos para que la gerencia manipule el beneficio y, de esta manera, aumente la probabilidad de obtener alguna medida de protección de parte del gobierno o de incrementar el monto del import relief concedido. Los resultados del estudio fueron consistentes con la hipótesis de que los administradores disminuyen el beneficio a través de prácticas de earnings management, durante el período investigado por el ITC. Por otra parte, Gill de Albornoz e Illueca (2005), analizaron el efecto de la regulación tarifaria sobre la política contable de las firmas de electricidad españolas durante 1991-2001. De acuerdo con la hipótesis de costos políticos, la gerencia redujo artificialmente el beneficio declarado en los ejercicios en que el gobierno estableció incrementos tarifarios. De esta manera, las firmas intentaron disminuir su visibilidad política y contrarrestar el rechazo social surgido a partir de la decisión del gobierno.

Motivaciones de valoración

Chaney y Lewis (1995), mostraron que las prácticas de earnings management afectan el valor de la firma cuando la gerencia y los inversionistas están asimétricamente informados. En equilibrio, la gestión estratégica de los beneficios reportados influye en la estimación (del inversor) del valor de mercado de las acciones de la firma.

Bannister y Newman (1996), examinaron si la gerencia usa devengos contables discrecionales para mover las ganancias al alza, hacia los pronósticos de los analistas, cuando parece que los beneficios estarán por debajo de lo estimado. Un déficit de ganancias, con respecto a los pronósticos de los analistas, podría conducir a la gerencia a temer una baja compensación y un aumento en la probabilidad de término de

contrato. Los autores encontraron que las firmas cuyas ganancias están por debajo de las proyecciones de los analistas utilizan devengos discrecionales que aumentan los ingresos, y lo hacen en mayor medida que las firmas cuyos beneficios están por sobre las previsiones de los analistas.

Por otra parte, Teoh, Welch y Wong (1998), examinaron la relación entre el bajo desempeño del retorno de largo plazo posterior a una oferta pública inicial de acciones (initial public offerings o IPOs) y las prácticas de earnings management de las firmas emisoras de IPO. Teoh, Welch y Wong (1998), señalaron que los emisores de IPOs pueden reportar beneficios que exceden el flujo de efectivo, mediante el uso de devengos positivos. Estos autores proporcionaron evidencia de que los emisores con devengos inusualmente altos en el año de la IPO experimentaron un pobre desempeño en el retorno accionario en los tres años posteriores. Teoh, Wong y Rao (1998), en un estudio similar, encontraron evidencia de que las firmas que realizaron IPOs tuvieron altos beneficios y elevados devengos anormales positivos en el año de emisión, seguidos por bajos beneficios de largo plazo y devengos anormales negativos. Los autores sugirieron que el uso de prácticas oportunistas de earnings management explicaría parcialmente estos resultados. Pastor y Poveda (2006), señalaron también que una posible explicación es que los inversionistas son demasiado optimistas con respecto a los potenciales beneficios futuros de las firmas emisoras de IPOs, optimismo que podría fundamentarse en prácticas de earnings management, ya que la gerencia de dichas empresas tendría incentivos para usar la discrecionalidad contable para reportar mayores beneficios con el objetivo de asegurar el éxito de la colocación de acciones. Así, el bajo desempeño evidenciado con posterioridad a la IPO, se debería a la corrección gradual del excesivo optimismo o de la sobrevaloración inicial provocada por la manipulación contable.

Con relación al proceso de valoración de empresas, García, Gill de Albornoz y Gisbert (2005), señalaron que la información contable es clave, lo que genera incentivos para que la gerencia efectúe prácticas de earnings management. Las autoras subdividieron este tipo de motivaciones en: (1) motivaciones de valoración generadas en torno a eventos concretos, tales como operaciones de management buyout (MBO), ofertas públicas iniciales de acciones, ofertas públicas secundarias de acciones (SPO), y fusiones y adquisiciones (MyA); y (2) motivaciones de valoración de carácter continuado, originadas en la presión

que los agentes del mercado ejercen sobre las firmas que cotizan en él, y que puede originar prácticas de earnings management que, a priori, serían positivamente valoradas por dichos agentes.

Motivaciones fiscales o tributarias

El objetivo de una motivación fiscal es que una empresa pague menos impuestos que los que pagaría en ausencia de prácticas de earnings management. Hay estudios que analizaron la elección contable que surgió como respuesta a un cambio en la tasa de impuesto y señalaron que, ante un alza impositiva, los managers están dispuestos a realizar devengos discrecionales que disminuyen el beneficio contable para así reducir los costos impositivos. Estos estudios asumieron que los administradores eligen devengos que son high in book-tax conformity (devengos que reducen el beneficio contable y también el beneficio imponible y, en consecuencia, el impuesto pagado).

Guenther (1994), analizó si el beneficio contable de las empresas fue manipulado en respuesta a la disminución de la tasa de impuesto (desde 46% a 34% anual) que afectó a Estados Unidos en 1986. El autor señaló que, si los administradores intentan maximizar el valor de la firma minimizando el costo que implica el pago de impuestos, una disminución en la tasa de impuesto generaría un incentivo para diferir los ingresos. El estudio proveyó evidencia de manipulación del ingreso, en respuesta a grandes disminuciones en la tasa de impuesto. Más tarde, Monem (2003), analizó la manipulación del beneficio en la industria minera del oro en Australia, en respuesta a la introducción de una tasa de impuesto sobre las utilidades. Las ganancias de la minería del oro permanecieron exentas de impuesto por casi siete décadas, hasta el 1 de enero de 1991. A inicios de los años ochenta, el rápido crecimiento económico inducido por la escalada del precio del oro sometió a esta industria a un intenso escrutinio político. Monem (2003), evidenció una significativa manipulación del beneficio hacia abajo por parte de las firmas de la minería del oro, lo cual fue consistente con sus intentos de mitigar los costos políticos entre junio de 1985 y mayo de 1988 (la remoción del estatus de "exento de impuestos" fue anunciada en mayo de 1988, y el impuesto fue implementado con efecto a partir del 1 de enero de 1991). Entre junio de 1988 y diciembre de 1990, Monem (2003), encontró que las firmas australianas se involucraron en prácticas de earnings management, lo cual fue consistente con el incentivo de maximizar

zar el beneficio económico inmediatamente antes de la introducción de un impuesto a las ganancias. En Chile, Cornejo (2015), investigó si el alza gradual del impuesto del año 2001 motivó prácticas de earnings management para alterar el beneficio reportado por las firmas y pagar menos impuestos. En 2001, las ocho industrias no financieras analizadas presentaron evidencia de manipulación del beneficio contable: tres industrias evidenciaron una manipulación al alza, presumiblemente por motivaciones fiscales; y cinco industrias evidenciaron una manipulación a la baja. En 2002, cinco industrias evidenciaron una manipulación al alza del beneficio contable, presumiblemente por motivaciones fiscales; y tres industrias evidenciaron una manipulación a la baja. La manipulación del beneficio se habría realizado principalmente a través de devengos contables, no obstante, dos industrias evidenciaron manipulación a través de transacciones reales.

También hay estudios que sugieren que la tasa de impuesto efectiva está sujeta a un intenso escrutinio político. Según Northcut y Vines (1998), si las bajas tasas de impuesto efectivas conducen a los votantes a creer que las firmas no están pagando una cuota justa de impuestos, entonces el escrutinio público de las tasas de impuesto reportadas por las firmas puede influir en los legisladores para modificar el código tributario, con el objetivo de que las compañías paguen tasas de impuesto más altas en el futuro. Según estos autores, las firmas con bajas tasas de impuesto efectivas tendrían incentivos para escoger devengos discrecionales low in book-tax conformity, los cuales disminuyen el beneficio contable, pero no tienen efecto sobre la provisión por impuesto y, por lo tanto, aumentan la tasa de impuesto efectiva reportada. De este modo, las empresas esperan influir en el proceso legislativo y reducir la probabilidad de un alza de la tasa de impuesto en el futuro.

Por otra parte, Badertscher y cols. (2009), analizaron un conjunto de firmas que debieron corregir al alza sus beneficios, debido a irregularidades contables detectadas por el ente fiscalizador y a que, presumiblemente, habían manipulado sus beneficios hacia abajo. Los autores abordaron las motivaciones no-fiscales para manipular el beneficio contable hacia abajo, y señalaron que las firmas que debieron corregir sus reportes financieros originales habían manipulado el beneficio hacia abajo para: crear cookie jar reserves; reducir los precios bursátiles, previo a la compra de acciones por parte de la propia compañía o de insiders; y minimizar costos políticos. Los au-

tores no encontraron evidencia de que estas firmas manipularon el beneficio hacia abajo para disminuir el impuesto a las ganancias. Esto fue consistente con el argumento de que la manipulación del beneficio hacia abajo motivada por impuestos, es realizada por medio de transacciones reales, las cuales no dan origen a irregularidades contables.

Finalmente, Frank, Lynch y Rego (2009), analizaron la asociación entre declaración agresiva de impuestos (la manipulación hacia abajo del beneficio imponible) y declaración agresiva de datos financieros (manipulación hacia arriba del beneficio contable), y encontraron una relación fuerte y positiva. Los resultados indicaron que existen costos insuficientes para contrarrestar los incentivos en las declaraciones de datos financieros y de impuestos, tal que la no conformidad entre los estándares contables-financieros y la ley impositiva permite a las firmas manipular el beneficio contable hacia arriba y el beneficio imponible hacia abajo, en el mismo período. El análisis complementario de retornos accionarios confirmó que el mercado sobrevalora la agresividad en la elaboración de reportes financieros. Los autores también encontraron que el mercado sobrevalora la agresividad en la declaración de impuestos, pero solo para las firmas con la declaración de datos financieros más agresiva.

El fraude contable

Para Dechow y Skinner (2000), había una forma extrema de earnings management, el fraude contable, definido como "la tergiversación deliberada de la situación financiera de una empresa llevada a cabo a través de la declaración errónea u omisión intencional de montos o revelaciones en los estados financieros para engañar a los usuarios de los estados financieros" (Certified Fraud Examiners, 1993).

Donald R. Cressey investigó sobre el comportamiento delictual. A partir de entrevistas con prisioneros en la Illinois State Penitentiary at Joliet, Cressey notó características comunes entre los convictos que cumplían condenas por delitos de cuello blanco. Basado en sus observaciones, Cressey (1950, 1953), propuso tres criterios para las transgresiones ilegales de la confianza: (1) un problema financiero no compartible; (2) el conocimiento acerca del funcionamiento de una firma específica y la oportunidad para transgredir una posición de confianza; y (3) la habilidad para ajustar la autopercepción, de manera tal que transgredir esa confianza no constituya, en la mente, un comportamiento criminal. Cressey planteó la hipótesis de que,

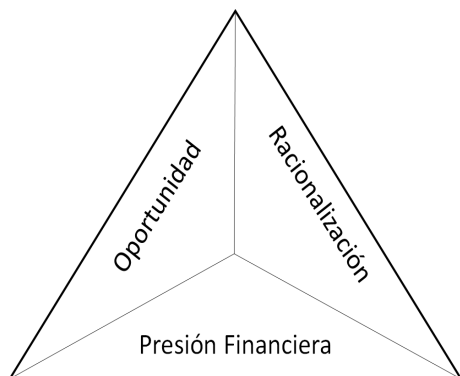


Figura 1. Triángulo del fraude. Fuente: Dorminey y cols. (2012)

para que el fraude ocurra, cada uno de esos tres criterios debe estar presente: (1) presión financiera percibida, (2) oportunidad percibida, y (3) racionalización. Una representación de su teoría evolucionó en lo que hoy se conoce como el "Triángulo del Fraude", ilustrado en la Figura 1 (Dorminey y cols., 2012).

Primero, de acuerdo con Dorminey y cols. (2012), la presión percibida de un problema financiero no compartible, crea el motivo para el delito. Un individuo puede considerar un problema como no compartible, debido a que percibe el estigma social asociado con tener ese tipo de problema. Adicionalmente, un fuerte ego u orgullo puede impedir que un individuo busque ayuda o cuente el problema. Segundo, la oportunidad percibida es la percepción de que existe un punto débil en los sistemas de control y de que la probabilidad de ser atrapado es remota. Por lo tanto, la oportunidad percibida requiere la habilidad para cometer el acto, y de hacerlo sin ser detectado. Tercero, la racionalización es un intento para reducir la disonancia cognitiva dentro del individuo. Cressey observó que los individuos que cometen fraude desean permanecer dentro de su zona de confort moral. Por lo tanto, al menos internamente, el defraudador busca justificar la acción fraudulenta antes del primer acto de fraude. Además notó que el perpetrador del fraude no desea ser considerado como un transgresor de la confianza, sino que prefiere considerar su dilema como una excepción, una situación que le permite no verse a sí mismo de una forma negativa. A través de la racionalización el perpetrador es capaz de reducir la disonancia y proceder sin remordimientos. El Triángulo del Fraude fue desarrollado sobre estas tres

observaciones fundamentales, y forma la base para la mayor parte de las discusiones de los delitos de cuello blanco.

Por otra parte, los reportes financieros fraudulentos pueden ser consumados a través de planes que consigan uno o más de los siguientes engaños: (1) inflar activos; (2) omitir o minimizar pasivos; (3) inflar los ingresos por ventas; (4) subestimar gastos; (5) crear diferencias temporales, adelantando el reconocimiento de ingresos o retrasando el reconocimiento de gastos; (6) clasificar erróneamente ítem del balance general para mejorar algunos ratios financieros; (7) omitir notas explicativas que revelan aspectos claves de los estados financieros; o (8) declarar hechos falsos (Zack, 2009).

Según Zack (2009), existen varias razones para cometer un fraude en los reportes financieros, y algunas de ellas resultan en ganancias financieras directas para los perpetradores, tales como: (1) bonificaciones por el cumplimiento de metas; (2) incrementos en el valor de las acciones de la compañía y en el valor de stock options, como consecuencia de reportar fuertes resultados financieros; y (3) la mantención de la plaza de trabajo por medio de la falsificación del éxito financiero de un departamento, línea de producto, etc., que de otra manera podría ser eliminado debido a su bajo desempeño.

También hay otras razones para perpetrar un fraude a los estados financieros, pero son menos obvias y pueden no involucrar ganancias financieras directas, como por ejemplo: (1) presiones desde la administración superior, el consejo de directores, y grupos externos (como analistas bursátiles) para lograr los beneficios esperados; (2) presiones competitivas para superar a otras compañías en la misma industria; (3) presiones para cumplir con los covenants financieros incluidos en los bonos corporativos, para mantenerlos a salvo de caer en mora; (4) el deseo de convencer a los prestamistas de que la firma es merecedora de un nuevo crédito o de un incremento en la línea de crédito; (5) el deseo de persuadir a las aseguradoras de que la compañía tiene un bajo nivel de riesgo; y (6) el deseo de convencer a los inversionistas de que el negocio es una valiosa alternativa de inversión (Zack, 2009).

En otra línea de investigación, Ullah, Massoud y Scholnick (2014), estudiaron el efecto de la información fraudulenta sobre el valor patrimonial. De acuerdo con estos autores, hay dos tipos de manipulaciones del precio accionario examinadas en la literatura:

Tabla 1. Motivaciones para realizar prácticas de earnings management.

Motivación	Autor	Conclusiones Relevantes del Artículo
Contractual		
Motivaciones relacionadas a contratos de deuda	DeFond y Jiambalvo (1994)	Examinaron los devengos anormales de una muestra de firmas que reportaron infracciones a los covenants de deuda en los informes anuales. En el año previo al incumplimiento, los devengos totales anormales y los devengos de capital de trabajo anormales fueron significativamente positivos. En el año de la infracción, encontraron evidencia de devengos de capital de trabajo anormales y positivos.
	Dechow, Sloan y Sweeney (1996)	Un elevado endeudamiento puede incentivar a las firmas a manipular el beneficio hacia arriba para: evitar infringir cláusulas financieras e incurrir en costos de default técnico, si el leverage mide proximidad a los covenants de deuda; o conseguir aportes de patrimonio, si el leverage es un proxy de la demanda por financiamiento patrimonial externo.
Motivaciones relacionadas a contratos de remuneración (compensaciones)	Watts y Zimmerman (1978)	En firmas pequeñas (con bajos costos políticos), no reguladas, la gerencia tendría incentivos para reportar beneficios más altos, si la ganancia esperada (las compensaciones) es mayor que las consecuencias fiscales.
	Healy (1985)	La existencia de planes de compensación a ejecutivos basados en la cifra de ganancias, crea incentivos para que la gerencia prefiera procedimientos contables que maximicen el valor de sus bonificaciones, manipulando el beneficio hacia abajo o hacia arriba.
	George y George (2009)	En el Reino Unido, concluyeron que la gerencia de una firma tendía a usar prácticas de earnings management para mejorar sus cifras financieras y, posteriormente, ratificar sus compensaciones.
	Gu y Hu (2015)	En China, mostraron que cuando la gerencia evitó reportar pérdidas, los incentivos estaban probablemente relacionados con objetivos contractuales; y cuando la gerencia aumentó las ganancias o cumplió las proyecciones usando earnings management, los incentivos estaban probablemente relacionados con objetivos del mercado de valores.
Política y regulatoria		
Motivaciones relacionadas a costos políticos	Watts y Zimmerman (1978)	Plantearon la hipótesis de costos políticos, que predice que las firmas de gran tamaño enfrentan un escrutinio político más grande cuando reportan elevados beneficios. Esto produce un incentivo para que las firmas manipulen el beneficio hacia abajo.
	García, Gill de Albornoz y Gisbert (2005)	Ceteris paribus, cuanto mayores son los costos políticos de la empresa, mayores son los incentivos de la gerencia para reducir artificialmente el beneficio.
Motivaciones relacionadas a procesos regulatorios	Jones (1991)	Los resultados fueron consistentes con la hipótesis de que la gerencia disminuyó el beneficio a través de prácticas de earnings management, durante el período en que la ITC investigó si correspondía aplicar algún import relief (restricciones a las importaciones que protegen a los productores domésticos de la competencia extranjera), para aumentar la probabilidad de obtener alguna medida de protección de parte del gobierno.
	Gill de Albornoz e Illueca (2005)	Analizaron el efecto de la regulación tarifaria sobre la política contable de las firmas de electricidad españolas durante 1991-2001. La gerencia redujo el beneficio declarado en los ejercicios en que el gobierno incrementó las tarifas. Así, las firmas intentaron disminuir su visibilidad política y contrarrestar el rechazo social surgido a partir de la decisión del gobierno.

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 1. Motivaciones para realizar prácticas de earnings management (continuación).

Valoración		
Chaney y Lewis (1995)	Mostraron que las prácticas de earnings management afectan el valor de la firma cuando la gerencia y los inversionistas están asimétricamente informados.	
Bannister y Newman (1996)	Encontraron que las firmas cuyas ganancias están por debajo de las proyecciones de los analistas utilizan devengos discrecionales que aumentan los ingresos.	
Teoh, Welch y Wong (1998)	Señalaron que los emisores de IPOs pueden reportar beneficios que exceden el flujo de efectivo, mediante el uso de devengos positivos.	
Teoh, Wong y Rao (1998)	Encontraron evidencia de que las firmas que realizaron IPOs tuvieron altos beneficios y elevados devengos anormales positivos en el año de emisión, seguidos por bajos beneficios de largo plazo y devengos anormales negativos.	
Pastor y Poveda (2006)	El bajo desempeño evidenciado con posterioridad a la IPO se debería a la corrección gradual del excesivo optimismo o de la sobrevaloración inicial provocada por las prácticas de earnings management.	
García, Gill de Albornoz y Gisbert (2005)	Subdividieron este tipo de motivaciones en: (1) motivaciones de valoración generadas en torno a eventos concretos, tales como operaciones de management buyout, ofertas públicas iniciales de acciones, ofertas públicas secundarias de acciones, y fusiones y adquisiciones; y (2) motivaciones de valoración de carácter continuado, originadas en la presión que los agentes ejercen sobre las firmas del mercado bursátil, y que puede originar prácticas de earnings management que, a priori, serían positivamente valoradas por dichos agentes.	
Fiscal o tributaria		
Guenther (1994)	Proveyó evidencia de manipulación del ingreso, en respuesta a grandes disminuciones en la tasa de impuesto a las ganancias en EE.UU.	
Northcut y Vines (1998)	Las firmas con bajas tasas de impuesto efectivas tendrían incentivos para escoger devengos discrecionales low in book-tax conformity, los cuales disminuyen el beneficio contable, pero no tienen efecto sobre la provisión por impuesto y, por lo tanto, aumentan la tasa de impuesto efectiva reportada.	
Monem (2003)	Analizó la manipulación del beneficio en la industria minera del oro en Australia, en respuesta a la introducción de una tasa de impuesto sobre las utilidades. Evidenció una significativa manipulación del beneficio hacia abajo por parte de las firmas de la minería del oro, previa a la introducción del impuesto, lo cual fue consistente con los intentos de mitigar los costos políticos.	
Fraudes		
Cressey (1950, 1953)	Planteó la hipótesis de que, para que el fraude ocurra, cada uno de esos tres criterios debe estar presente: (1) presión financiera percibida, (2) oportunidad percibida, y (3) racionalización.	
Zack (2009)	Existen varias razones para cometer un fraude en los reportes financieros, y algunas de ellas resultan en ganancias directas para los perpetradores, tales como: (1) bonificaciones por el cumplimiento de metas; (2) incrementos en el valor de las acciones de la firma y en el valor de stock options; y (3) la mantención de la plaza de trabajo por medio de la falsificación del éxito financiero de un departamento, línea de producto, etc., que de otra manera podría ser eliminado debido a su bajo desempeño.	
Ullah, Massoud y Scholnick (2014)	Examinaron el impacto de la información pública fraudulenta sobre los precios accionarios y el volumen de transacción. Encontraron que la información falsa, aún después de ser denegada por una fuente creíble, generó retornos y volúmenes de transacción anormales. También encontraron que los efectos sobre los retornos y el volumen pueden ser persistentes por al menos dos semanas, y que los perpetradores de los ataques con noticias falsas pueden hacer grandes beneficios.	

Fuente: Elaboración propia.

(1) insider trading, que involucra información privada que es verdadera; y (2) la difusión pública de información fraudulenta. También señalaron que su artículo era la primera investigación empírica que examinaba el impacto de la información pública fraudulenta, falsa, sobre los precios accionarios y el volumen de transacción. Los autores encontraron que la información falsa, aún después de ser denegada por una fuente creíble tal como la Securities and Exchange Commission (SEC), generó retornos anormales y volúmenes de transacción anormales. Ullah, Massoud y Scholnick (2014), también encontraron que los efectos de la información falsa sobre los retornos y el volumen pueden ser persistentes por al menos dos semanas y, además, mostraron que los perpetradores de los ataques con noticias falsas pueden hacer potencialmente grandes beneficios a partir de ese tipo de manipulaciones del mercado.

Según la Association of Certified Fraud Examiners (ACFE), en su reporte de 2014, los fraudes profesionales pueden ser clasificados en tres categorías: (1) apropiación indebida de activos; (2) corrupción; y (3) fraude de estados financieros. La apropiación indebida de activos fue la más común (ocurriendo en el 85% de los casos) y la menos costosa (con una pérdida mediana de USD\$130.000). La corrupción se registró en el 37% de los casos, con una pérdida mediana de USD\$200.000. Y solo el 9% de los casos analizados involucraron fraudes de estados financieros, no obstante, estos tuvieron el mayor impacto financiero, con una pérdida mediana de USD\$1.000.000.

Por otra parte, mientras más alto es el nivel de autoridad del responsable del fraude, las pérdidas derivadas de este tienden a ser más grandes. Los propietarios/ejecutivos solo representaron el 19% de los casos, pero ellos causaron una pérdida mediana de USD\$500.000. Los administradores cometieron el 36% de los fraudes, con una pérdida de USD\$130.000. En cambio, los empleados cometieron el 42% de los fraudes profesionales, causando una pérdida mediana de USD\$75.000 (ACFE, 2014).

Finalmente, aproximadamente el 77% de los fraudes estudiados fueron cometidos por individuos que trabajaban en uno de los siguientes departamentos: (1) contabilidad, (2) operaciones, (3) ventas, (4) administración superior, (5) servicio al cliente, (6) adquisiciones, y (7) finanzas. Y al momento del estudio, solo el 14% de las organizaciones víctimas de fraude había recuperado completamente sus pérdidas.

Estas estadísticas muestran qué tipo de fraudes pue-

den realizarse, y en quiénes y dónde pueden surgir motivaciones para llevar a cabo estos fraudes contables. Finalmente, la Tabla 1 presenta una síntesis de lo expuesto en este artículo.

CONCLUSIONES

Existen distintas motivaciones para que la gerencia de una empresa lleve a cabo prácticas de earnings management. Este artículo revisa las motivaciones contractuales, políticas y regulatorias, de valoración, y fiscales presentadas por la literatura contable. También se analiza una forma extrema de earnings management, el fraude contable. Cabe señalar que el contexto institucional crea incentivos particulares para que la gerencia manipule la cifra de beneficio reportada en los estados financieros, ya sea al alza o a la baja, dependiendo de los objetivos que persiga.

La literatura sobre earnings management en países menos desarrollados está aún en construcción, y pocos estudios se centran en este tema, especialmente con respecto a América Latina, a pesar de su rol relevante en la economía global (Timm y cols., 2016). En este contexto, Timm y cols. (2016), analizaron el nivel de earnings management en América Latina, después de la adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), y el rol de las acciones doblemente listadas en los Estados Unidos. Los autores analizaron el nivel de earnings management de los principales países latinoamericanos que adoptaron las NIIF (Brasil y Chile), en comparación con los principales países anglosajones con tradición en las NIIF (Reino Unido y Australia), y con las principales economías de Europa Continental (Francia y Alemania). Los resultados de Timm y cols. (2016), mostraron que las firmas latinoamericanas presentaron un mayor nivel de earnings management que las firmas anglosajonas y de Europa Continental, y que este comportamiento oportunista siguió siendo significativo cuando se analizaron solo las acciones doblemente listadas en los Estados Unidos.

En este contexto, reconocer la existencia de incentivos para efectuar earnings management podría ser relevante para un directorio, accionistas, acreedores, analistas y reguladores, entre otros, más aún cuando se pueden establecer presunciones razonables de que en ciertas industrias de Chile se efectúan este tipo de prácticas. Por ejemplo: (1) las Isapres tendrían una motivación para manipular la cifra de beneficios

hacia abajo y así evitar el escrutinio público y el cuestionamiento por los constantes aumentos de precios de los planes de salud; (2) las instituciones financieras (bancos y administradoras de fondos de pensiones) tendrían una motivación para manipular la cifra de beneficios hacia abajo y así evitar el escrutinio público por las extraordinarias ganancias que suelen reportar, tanto en períodos de alto como de bajo crecimiento económico; (3) las industrias reguladas (telecomunicaciones, electricidad, servicios sanitarios e infraestructura vial, entre otras) también presentan este tipo de motivación en el año en que las autoridades gubernamentales fijan las nuevas tarifas; y (4), en el contexto de una reforma tributaria, surge una motivación para alterar el beneficio reportado en los estados financieros de las firmas y, de esta manera, pagar menos impuestos. Adicionalmente, el mercado bursátil chileno registra antecedentes de agentes que han incurrido en conductas nocivas para su buen funcionamiento. Un ejemplo de esto es el denominado Caso Cascadas (2014), que involucró a la gerencia de Soquimich, una de las principales empresas del país. El Caso Cascadas tiene muchas aristas, tales como: (1) el uso de sofisticadas transacciones entre empresas relacionadas para atenuar el leverage de las compañías y mantener el flujo de financiamiento; (2) la existencia de asimetrías de información (las decisiones tomadas por la gerencia distaban de las discutidas por el Directorio); (3) el uso de información privilegiada; y (4) la manipulación contable que surge en la generación de ganancias por medio de la triangulación de operaciones de compra y venta de acciones en condiciones beneficiosas (en el sentido de que los participantes conocían el precio, la cantidad y la oportunidad en que se realizarían aquellas operaciones).

Por lo anterior, comprender dónde y cuándo existirían motivaciones para realizar prácticas de earnings management podría ser útil para anticipar las decisiones de la gerencia y el comportamiento de las firmas frente a determinados escenarios políticos y económicos, entendiendo que la detección de este tipo de prácticas requiere de un análisis profundo acerca de la esencia y del fondo económico de las transacciones, más allá de la forma legal y contable en que fueron constituidas y registradas.

BIBLIOGRAFÍA

- Association of Certified Fraud Examiners (2014). "Report to the Nations on Occupational Fraud and Abuse: 2014 Global Fraud Study". 80 pp., Austin, USA.
- Badertscher, B. A., Phillips, J. D., Pincus, M., y Rego, S. O. (2009). Earnings management strategies and the trade-off between tax benefits and detection risk: To conform or not to conform?. *The Accounting Review*, 84(1), 63-97.
- Bannister, J. W., y Newman, H. A. (1996). Accrual usage to manage earnings toward financial analysts' forecasts. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 7(3), 259-278.
- Burgstahler, D., y Dichev, I. (1997). Earnings management to avoid earnings decreases and losses. *Journal of accounting and economics*, 24(1), 99-126.
- Burgstahler, D. y Eames, M. (1998). "Management of Earnings and Analyst Forecasts". University of Washington, working paper no publicado.
- Chaney, P. K., y Lewis, C. M. (1995). Earnings management and firm valuation under asymmetric information. *Journal of Corporate Finance*, 1(3), 319-345.
- Cornejo, E. (2015). Earnings Management y Alza de Impuesto en una Economía Emergente: Chile y la Reforma Tributaria de 2001. Memoria 50° Asamblea Anual del Consejo Latinoamericano de Escuelas de Administración – CLADEA, Track de Economía, Contabilidad y Gestión Financiera, Artículo N° 23.
- Cressey, D. R. (1950). The criminal violation of financial trust. *American Sociological Review*, 15(6), 738-743.
- Cressey, D. R. (1953). *Other People's Money: The Social Psychology of Embezzlement*. New York, USA: The Free Press.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., y Sweeney, A. P. (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.

- Dechow, P. M., y Skinner, D. J. (2000). Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. *Accounting horizons*, 14(2), 235-250.
- DeFond, M. L., y Jiambalvo, J. (1994). Debt covenant violation and manipulation of accruals. *Journal of accounting and economics*, 17(1-2), 145-176.
- Dorminey, J., Fleming, A. S., Kranacher, M. J., y Riley Jr, R. A. (2012). The evolution of fraud theory. *Issues in Accounting Education*, 27(2), 555-579.
- Frank, M. M., Lynch, L. J., y Rego, S. O. (2009). Tax reporting aggressiveness and its relation to aggressive financial reporting. *The Accounting Review*, 84(2), 467-496.
- García, B., Gill-de-Albornoz, B., y Gisbert, A. (2005). La investigación sobre earnings managements. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 34(127), 1001-1033.
- Iatridis, G., y Kadorinis, G. (2009). Earnings management and firm financial motives: A financial investigation of UK listed firms. *International Review of Financial Analysis*, 18(4), 164-173.
- Gill-de-Albornoz, B., y Illueca, M. (2005). Earnings management under price regulation: Empirical evidence from the Spanish electricity industry. *Energy Economics*, 27(2), 279-304.
- Gu, J., y Hu, D. (2015). The Incentive of Earnings Management in China from Profit Benchmarks Perspective. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 19(1), 171.
- Guenther, D. A. (1994). Earnings management in response to corporate tax rate changes: Evidence from the 1986 Tax Reform Act. *Accounting Review*, 230-243.
- Healy, P. M. (1985). The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of accounting and economics*, 7(1), 85-107.
- Healy, P. M., y Wahlen, J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting horizons*, 13(4), 365-383.
- Jones, J. J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of accounting research*, 193-228.
- Leuz, C., Nanda, D., y Wysocki, P. D. (2003). Earnings management and investor protection: an international comparison. *Journal of financial economics*, 69(3), 505-527.
- Monem, R. M. (2003). Earnings management in response to the introduction of the Australian gold tax. *Contemporary Accounting Research*, 20(4), 747-774.
- Mora, A., García, J. M., García, B., y Gisbert, A. (2004). La Comparabilidad de la Información Contable en Europa: Efectos de la Manipulación Contable Sobre el Nivel de Conservadurismo. Working Paper-EC 14. Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas, S.A.
- Nelson, M., Elliott, J. A., y Tarpley, R. L. (2003). How Are Earnings Managed? Example from Auditors. *Accounting Horizons*, pp. 17-35.
- Northcut, W. D., y Vines, C. C. (1998). Earning management in response to political scrutiny of effective tax rates. *The Journal of the American Taxation Association*, 20(2), 22.
- Pastor, M. J. y F. Poveda (2006). Manipulación de beneficios y rendimiento a largo plazo de las salidas a bolsa en el mercado español. Comisión Nacional del Mercado de Valores. Monografía No. 11, 54 págs., España.
- Ronen, J., y Sadan, S. (1981). Smoothing income numbers: Objectives, means, and implications. Addison-Wesley Publishing Company.
- Teoh, S. H., Welch, I., y Wong, T. J. (1998). Earnings management and the long-run market performance of initial public offerings. *The Journal of Finance*, 53(6), 1935-1974.
- Teoh, S. H., Wong, T. J., y Rao, G. R. (1998). Are accruals during initial public offerings opportunistic?. *Review of accounting studies*, 3(1-2), 175-208.
- Timm, A., V. Santana, I. Costa y F. Zóboli (2016). International Financial Reporting Standards and Earnings Management in Latin America. *Revista de Administração Contemporânea*, 20(3), 368-388.
- Ullah, S., Massoud, N., y Scholnick, B. (2014). The Impact of Fraudulent False Information on Equity Values. *Journal of business ethics*, 120(2), 219-235.
- Walker, M. (2013). How far can we trust earnings numbers? What research tells us about earnings management. *Accounting and Business Research*, 43(4), 445-481.

- Watts, R. L., y Zimmerman, J. L. (1978). Towards a positive theory of the determination of accounting standards. *Accounting review*, 112-134.
- Watts, R. L., y Zimmerman, J. L. (1986). *Positive accounting theory*. USA: Prentice-Hall.
- Zack, G. M. (2009). *Fair value accounting fraud: new global risks and detection techniques*. New Jersey, USA: John Wiley y Sons.
- Zimmerman, J. L. (1983). Taxes and firm size. *Journal of accounting and economics*, 5, 119-149.