



Universidad de Valladolid

**Facultad de Ciencias Económicas y
Empresariales**

Trabajo de Fin de Máster

Máster en Contabilidad y Gestión Financiera

**Incidencia de las características
del gobierno corporativo en la
discrecionalidad contable y el
alisamiento de beneficios.**

Presentado por:

Irene Antolín Robles

Tutelado por:

***Francisco Javier Jimeno de la Maza
Mercedes Redondo Cristóbal***

Valladolid, 7 de julio de 2022

RESUMEN

El presente trabajo analiza si algunos aspectos que caracterizan al gobierno corporativo de una empresa sirven para controlar la predisposición de los directivos a realizar prácticas de discrecionalidad contable y de gestión del resultado que puedan conducir a distorsiones en la imagen fiel o a manipulaciones de la contabilidad. Con este objetivo, se efectúa un estudio empírico sobre una muestra de 2.300 sociedades anónimas españolas con datos de 2020. Como medida de la discrecionalidad contable, se ha optado por la utilización del tradicional modelo de Jones, que considera los ajustes por devengo. Con los resultados que se obtienen de los modelos de regresión, se evidencia una influencia significativa y positiva del nivel de actuaciones de RSC de la empresa, tanto en su conjunto como en la vertiente de la dimensión social y en la de gobernanza. Se encuentra evidencia débil del efecto favorable de la diversidad de género en el consejo de administración para mitigar las prácticas discrecionales de gestión del resultado. No se obtienen resultados significativos para aceptar la incidencia del tamaño del consejo de administración, de la concentración de la propiedad o del grado de independencia del consejo de administración.

Palabras clave: Gobierno Corporativo, Consejo de Administración, Gestión del resultado, Ajustes por devengo.

Clasificación JEL: G34; M41.

ABSTRACT

This paper analyzes whether some of the conventional corporate governance characteristics are suitable to control the managers' intention on engaging earnings management and discretionary accounting decisions. These practices may lead to distortions in the true and fair view or they could also be considered as an accounting manipulation. To this end, we run an empirical study based on data from a sample of 2,300 Spanish companies from 2020. As a measure of discretionary accounting, we choose to use the most widely Jones model, based on accrual adjustments as a proxy for earnings management. Our results show that the level of CSR activities has a significant and positive influence on discretionary accruals. This impact is for the CSR global score and for social and governance dimensions too. We found weak and significant evidence of a positive effect of gender diversity on the board of directors as a mitigation mechanism of discretionary earnings management. No significant results are found about the impact of board size, ownership concentration or board independence.

Key Words: Corporate governance, Board of Directors, Earnings management, Accrual adjustments.

JEL Classification: G34; M41.

ÍNDICE DE CONTENIDOS

1. INTRODUCCIÓN.	6
2. MARCO TEÓRICO E HIPÓTESIS.	9
2.1. Discrecionalidad contable y gestión del resultado.	9
2.2. Planificación fiscal y alisamiento de beneficios.	10
2.3. Los ajustes por devengo.	12
2.4. Gobierno corporativo. Enfoques teóricos.	14
2.5. Aspectos regulatorios en materia de gobierno corporativo.	15
2.6. Hipótesis.	17
2.6.1. Tamaño del Consejo de Administración.	17
2.6.2. Independencia de los consejeros.	18
2.6.3. Concentración de la propiedad.	20
2.6.4. Diversidad de género.	21
2.6.5. Responsabilidad Social Corporativa.	23
3. ANALÍISIS EMPÍRICO.	24
3.1. Muestra.	24
3.2. Variables de estudio.	25
3.3. Metodología utilizada.	31
3.4. Resultados.	32
3.4.1. Análisis descriptivo de la muestra.	32
3.4.2. Análisis multivariante.	34
4. CONCLUSIONES.	40
5. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.	42

ÍNDICE DE TABLAS.

Tabla 3.1. Relación de variables.	26
Tabla 3.2. Descriptivos variables numéricas	32
Tabla 3.3. Distribución de la muestra por sectores.	34
Tabla 3.4. Distribución de la muestra según categoría de concentración.	34
Tabla 3.5. Coeficientes de determinación de los análisis.	35
Tabla 3.6. Coeficientes de las variables análisis principal.....	36
Tabla 3.7. Coeficientes de las variables análisis complementario.....	38

ÍNDICE DE ECUACIONES.

Ecuación 3.1. Ajustes por devengo.	27
Ecuación 3.2. Análisis multivariante principal.....	31
Ecuación 3.3. Análisis multivariante complementario.....	31

1. INTRODUCCIÓN.

Durante las últimas décadas, las cuestiones relacionadas con la discrecionalidad contable y con la gestión del resultado han sido ampliamente estudiadas, despertando una considerable atención en el campo contable y financiero. El concepto de discrecionalidad contable alude a las decisiones en las que se opta por un determinado criterio contable que, en principio, se encuentra admitido por la flexibilidad que concede la normativa, por lo que no supone un incumplimiento, si bien puede conducir a una distorsión en la presentación de la información financiera que acabe afectando a la imagen fiel. La discrecionalidad contable se conecta con el concepto de gestión del resultado, que implica una alteración intencionada en los resultados de la empresa, con el fin de que refleje un importe deseado. Dentro de la gestión del resultado, la denominación de alisamiento de beneficios corresponde a las situaciones en las que se trata de reducir la volatilidad del resultado a los largo de sucesivos periodos, normalmente con la finalidad de obtener un ahorro fiscal.

En la literatura previa sobre la discrecionalidad contable y la gestión del resultado, la línea más destacable es la relacionada con la capacidad decisoria con la que cuentan los directivos cuando formulan los estados contables de una empresa, que puede incluso hasta traspasar los límites de lo que se contempla como una manipulación de los beneficios. Por otra parte, se considera que es más probable que las prácticas de gestión de resultados se lleven a cabo a través de los devengos, puesto que son más difíciles de detectar por quienes sean ajenos a la empresa, y también porque permiten un cierto margen de maniobra a la hora de realizar imputaciones a corto o a largo plazo que tengan como propósito último la alteración de la cifra del resultado.

El tema que se aborda en el presente trabajo suscita permite efectuar un análisis de los mecanismos de contención de un tipo de prácticas que es posible que lleguen a comprometer la fiabilidad de la información financiera

Siguiendo el planteamiento realizado por Cano Rodríguez (2002), se pueden distinguir entre dos motivaciones principales a las que se puede recurrir para dar explicación a las prácticas de discrecionalidad contable o de gestión del resultado que se llevan a cabo en algunas empresas. Así, atendiendo a la coincidencia o divergencia de objetivos entre quienes deben tomar las

decisiones sobre la elaboración de la información contable y el usuario de dicha información, este autor establece una diferencia entre lo que denomina, motivo “oportunista” y motivo “eficiente”. En este sentido, las actuaciones oportunistas suponen que los directivos se aprovechan de la flexibilidad de ciertas normas contables para decidirse por determinadas opciones que buscan la obtención de su propio provecho, en detrimento de los intereses de los accionistas. Por el contrario, en el caso de las elecciones contables que se pueden considerar como de intento de maximización de la eficiencia, hay un alineamiento de objetivos entre propiedad y dirección, pues lo que normalmente se pretende es sacar ventaja fiscal en la liquidación del impuesto de sociedades, minorando bases imponibles o difiriendo en el tiempo el pago del tributo. De este modo, se distinguen dos tipos de motivaciones claramente diferenciadas, pero que en ambos casos provocan una modificación de la información financiera con el objeto de conseguir algún tipo de ventaja, ya sea individual y para la dirección o a escala corporativa.

Aquellos directivos que manipulan la información financiera mostrada al exterior, con un fin oportunista, son percibidos tanto por los accionistas como por los stakeholders como un grave inconveniente para consecución de sus objetivos. Es evidente que las actuaciones directivas que alteran la información financiera externa con fines oportunistas arrastran una importante problemática, pues obstaculizan la consecución de los objetivos tanto de los accionistas como de los llamados stakeholders o partes interesadas en la empresa. Las cuentas anuales son la base informativa de las decisiones de múltiples usuarios, por lo que en el momento en que no muestren la imagen fiel de la situación económica y financiera de una empresa, pueden estar ocultando también algunos problemas. Entre ellos, una pobre rentabilidad, dificultades de liquidez, insuficiencias de financiación o endeudamiento excesivo, al margen del riesgo reputacional asociado a la falta de confianza en la fiabilidad que ofrece la información contable suministrada. Es por ello que la literatura académica, la regulación institucional y la práctica empresarial coinciden desde hace tiempo en esforzarse en la búsqueda de mecanismos eficientes que sean capaces de disminuir y contener la discrecionalidad contable, con el objetivo de mitigar la problemática de sobrecostes y externalidades que provoca.

Existe una percepción general, bastante bien documentada, respecto al hecho de que este tipo de prácticas de discrecionalidad contable se encuentra extendida en algunos segmentos del tejido corporativo. El principal foco de atención se dirige hacia las entidades que muestran mayor predisposición, que normalmente son las grandes empresas con una propiedad dispersa que se halla desvinculada de la gestión, y con una alta propensión a desarrollar conflictos de agencia entre accionistas y directivos. Por eso, los temas relacionados con los mecanismos y características del gobierno corporativo ocupan un lugar importante en la literatura sobre discrecionalidad contable, puesto que una buena gobernanza posibilita un mejor control y supervisión de las actuaciones directivas.

Conforme a las consideraciones previamente expuestas, el objetivo del trabajo es analizar la incidencia de distintas características de gobernanza de una empresa sobre la intensidad las prácticas de discrecionalidad contable o de gestión del resultado. Para alcanzar este objetivo, se ha realizado un análisis empírico, con base en una muestra que se ha seleccionado de 2.300 empresas españolas, con datos referidos al ejercicio económico 2020.

En los epígrafes siguientes se hará una revisión de la literatura sobre la discrecionalidad contable, así como de una serie de cuestiones vinculadas como son la gestión del resultado, alisamiento de resultados y planificación fiscal. Igualmente, se revisarán los principales marcos teóricos que proporcionan argumentos de apoyo para sostener que la discrecionalidad contable se puede mitigar con la adopción de mecanismos de buen gobierno corporativo, haciéndose mención también a los aspectos regulatorios sobre gobernanza que se aplican en el caso español. A continuación, se enuncian una serie de hipótesis en las que se establecen relaciones entre diferentes características del gobierno corporativo y el nivel de gestión de resultado que se detecta en las empresas. Posteriormente, se presentarán los resultados del análisis empírico que se ha realizado con el fin de contrastar la aceptación o el rechazo de las hipótesis propuestas. Finalmente, se expondrán las principales conclusiones que se han extraído.

2. MARCO TEÓRICO E HIPÓTESIS.

2.1. Discrecionalidad contable y gestión del resultado.

El concepto de “discrecionalidad contable” hace referencia a las decisiones que adopta una empresa para elegir una determinada práctica contable. Se trata de un término que ha sido empleado en la literatura académica en diferentes sentidos, motivo por el cual las aportaciones al estudio sobre discrecionalidad contable abarcan un abanico de perspectivas variadas, incluyendo desde aquellos trabajos que analizan los efectos derivados de la elección de alternativas permitidas por las normas contables hasta otros enfoques que consideran determinados aspectos de esa discrecionalidad que suponen una clara actuación de incumplimiento contable, manipulación indebida o fraude (Gallén Ortiz, 2001).

En muchos de los estudios empíricos que se han publicado, la idea de la discrecionalidad contable se conecta directamente con la premisa de que existe una intención deliberada de producir una alteración en la cifra de resultados, con el fin de que dichos resultados alcancen un importe deseado (Schipper, 1989). Este planteamiento suele denominarse como “gestión del resultado”, traducción directa de la expresión “earnings management”. La detección de este tipo de gestión de resultados a menudo suele llevarse a cabo mediante la aplicación de metodologías empíricas como las que se aplicarán en el presente trabajo, basadas en modelos de estimación de ajustes por devengo anormales o ajustes contables discrecionales (Gallén y Giner, 2005). Ha de considerarse que el resultado contable aparece como el principal indicador del desempeño de una firma al que recurrirá un usuario externo, por lo cual parece lógico que se convierta en el centro de atención de las prácticas contables en las que las normas permitan un cierto margen de discrecionalidad.

Una de las líneas de estudio de la discrecionalidad contable más común, y destacable en cuanto a número de aportaciones a la literatura previa que ha generado, es la relacionada con la discrecionalidad de la que disponen los directivos para anteponer su propio juicio cuando se elaboran los estados contables de una entidad (Reguera et al, 2015). Aunque es cierto que la dirección de una empresa cuenta con un cierto grado de flexibilidad en la aplicación de los principios y normas contables, no cabe olvidar que, si su criterio se aparta de la

finalidad de ofrecer la imagen fiel, acabará repercutiendo en la fiabilidad de la información financiera ofrecida a terceros (Parte y Gonzalo, 2009). Además, el problema se agravará cuando esa discrecionalidad directiva responde a una búsqueda oportunista de ventajas que maximicen sus propios intereses, y todavía más en el caso de que estos objetivos se desvíen claramente de aquellos que la empresa persigue para satisfacer a sus accionistas (Healy y Wahlen, 1999).

Como señala Delgado Hurtado (2001), este tipo de discrecionalidad contable que se vincula a la actuación autónoma de los directivos normalmente se fundamenta en la existencia de una separación entre la propiedad y la gestión de la empresa, y existe la posibilidad de limitarla mediante una función de control que puede llevarse a cabo a través de varios de los típicos mecanismos de gobierno de una empresa. Una vez que se acepta la función disciplinaria de estos mecanismos, cabe presumir también que el alcance de la discrecionalidad directiva contable se vea influido por factores como la estructura de propiedad de la firma o las características propias del modelo de gobierno corporativo adoptado, dada la probada incidencia de este tipo de factores en la eficacia de las funciones de control y supervisión de la actuación directiva.

2.2. Planificación fiscal y alisamiento de beneficios.

Otra de las líneas de estudio de las últimas décadas que se ha centrado en estudiar la discrecionalidad contable de las empresas desde la “gestión del resultado” conecta cuestiones relativas a la contabilidad con la fiscalidad (Fernández Rodríguez y Martínez Arias, 2015). Ello es debido a los distintos objetivos de la Contabilidad (proporcionar información financiera útil a los usuarios) y la Fiscalidad (determinar la Base Imponible de una entidad jurídica, en su condición sujeto pasivo de un tributo).

Así, desde la perspectiva del desarrollo de estrategias corporativas que buscan la obtención de ventajas fiscales, con mayor o menor grado de agresividad; el principal motivo que incentivaría a una empresa a llevar a cabo prácticas de discrecionalidad contable o de gestión de resultados sería el relacionado con la

búsqueda de algún provecho tributario en la liquidación del Impuesto de Sociedades (IS), bien sea en forma de ahorro o bien sea difiriendo el pago.

Como es bien conocido, la imposición sobre la renta de sociedades (que en España se concreta en el IS) es una tradicional fuente de diferencias en lo referido a criterios de cuantificación del resultado. La adecuación del resultado contable a la renta imponible, según el tratamiento de gastos e ingresos establecido en la normativa fiscal, conduce a que en determinadas operaciones surjan diferencias permanentes y temporarias. Este último tipo de diferencias provoca el nacimiento de activos y pasivos fiscales diferidos que suponen derechos u obligaciones fiscales futuras para la empresa (Pulido, 2020). En concreto, las diferencias entre la aplicación de criterios contables y criterios tributarios que tienen una dimensión temporal son particularmente aptas para llevar a cabo prácticas de gestión de resultados (Moreno Rojas et al, 2010).

En consecuencia, se puede considerar que determinadas prácticas empresariales de gestión del resultado obedecen a una intención de desarrollar actuaciones de “planificación fiscal”, desde la consideración de que este concepto abarca “el conjunto de acciones encaminadas a optimizar la factura fiscal desde la perspectiva del contribuyente” (Contreras, 2016). Tal y como indica este autor, la planificación fiscal tiene como objetivo reducir la carga tributaria derivada de la actividad económica a la que se encuentra sujeta una empresa, mediante la elección, de entre las opciones fiscales disponibles, de aquellas que permitan la consecución de dicho objetivo. Este mismo autor hace una clara diferenciación entre tres conceptos que pueden confundirse o utilizarse erróneamente, dado que las prácticas enmarcadas en la planificación fiscal se han de situar siempre dentro de lo permitido por el marco legal, por lo que nunca suponen un ilícito sancionable. En contraposición, se situaría la evasión fiscal, que evita ilícitamente la obligación tributaria, suponiendo una actuación infractora sancionable. Y a medio camino entre la planificación y la evasión fiscales se encontrarían las operativas de elusión tributaria, las cuales aprovechan los vacíos interpretativos existentes en la legislación, no pudiendo ser consideradas como fraudulentas las prácticas de este tipo, aunque se encuentren en el límite de las ambigüedades normativas, y por eso no se hallan en principio sujetas a sanciones.

Conectado al contexto de la planificación fiscal de las empresas, y dentro de las consideradas como actuaciones de gestión del resultado, se encuentra una práctica que suele denominarse como “alisamiento de resultados” (en inglés, income smoothing), que se define como *“la amortiguación intencionada de las fluctuaciones sobre un cierto nivel considerado normal para la empresa, (...), que representa un intento por parte de los gerentes de la empresa de reducir las variaciones anormales en beneficios hasta el punto permitido por los principios contables”* (Beidleman, 1973). De este modo, se podría decir que, mediante el alisamiento de resultados, se pretende reducir la volatilidad de los resultados contables que se presentan a lo largo de los años. El que los resultados contables que se divulguen sean más estables y menos volátiles despeja incertidumbres para el juicio que se formen sus usuarios externos, por lo que es también una forma de que la empresa emita una señal de un menor riesgo.

En la literatura previa se encuentran trabajos que analizan el alisamiento de resultados en empresas españolas, como el de García-Ayuso y Zamora (2003), centrado en sociedades cotizadas, en el que se pone de manifiesto que las variables representativas de ese alisamiento de resultados aparecen como los principales determinantes en el reconocimiento de créditos por pérdidas fiscales. Igualmente, Monterrey y Sánchez (2009) también encuentran prácticas de manipulación tendentes a aminorar el resultado contable con la finalidad de reducir el pago de impuestos, aunque solamente se observa esta conducta en las sociedades con menores niveles de endeudamiento.

2.3. Los ajustes por devengo.

Los ajustes por devengo es uno de los métodos contables utilizados de manera habitual para llevar a cabo la gestión del resultado. Esta práctica se deriva del principio de devengo presentado en el actual Plan General de Contabilidad de la forma siguiente: *“Los efectos de las transacciones o hechos económicos se registrarán cuando ocurran, imputándose al ejercicio al que las cuentas anuales se refieran, los gastos y los ingresos que afecten al mismo, con independencia de la fecha de su pago o de su cobro”*.

En la práctica, existen diversas partidas contables donde este principio puede ser aplicado, siendo las más frecuentes las que se indican a continuación:

- Amortización del inmovilizado: las amortizaciones del inmovilizado suponen un gasto que se refleja en la cuenta de pérdidas y ganancias, pero no tienen efecto sobre los flujos de efectivo de la empresa. La amortización de las partidas del activo dependerá de los coeficientes de amortización seleccionados, que a su vez se establecen en función de la vida útil esperada, así como del valor residual que se estime al final de la misma para el bien amortizable. Si bien es cierto que, una vez elegidos dichos parámetros, la norma no permite modificarlos, existen ciertas excepciones por las cuales es posible reducir o aumentar las dotaciones a la amortización, variando en consecuencia los resultados obtenidos.
- Provisiones: bajo determinadas circunstancias, la estimación de una obligación actual de realizar actuaciones futuras conlleva un gasto contable. El reconocimiento de una provisión supone la imputación de un gasto que aminora el resultado durante los ejercicios en que se dota esa provisión, si bien no implica una salida de tesorería ni un pago.
- Periodificaciones: también considerados usualmente como ingresos o gastos anticipados, son aquellas entradas y salidas de tesorería que se producen antes o después de que ocurra el hecho económico que genera el reconocimiento del ingreso o del gasto. Por lo tanto, aunque aparezcan como movimientos de flujos de efectivo, no se registrarán en el resultado contable cuando no sean imputables a ese mismo periodo.
- Consumo de mercaderías y sus pagos asociados: la venta de productos o servicios suele implicar la utilización de materias primas o mercaderías, y es por ello que, cuando se vende un bien, implícitamente se está incurriendo en un consumo, el cual deberá reflejarse en la cuenta de pérdidas y ganancias como gasto del ejercicio. No obstante, la política de pago a proveedores suele permitir un margen de maniobra en cuanto a negociar el pago a plazo de dichas materias o mercaderías, y es por este motivo que, salvo raras veces, el consumo de materias no va a suponer un pago inmediato.

2.4. Gobierno corporativo. Enfoques teóricos.

El buen gobierno corporativo se ha convertido en las últimas décadas en un tema objeto de numerosos estudios de la literatura contable y financiera, debido a la importancia de los mecanismos de gobernanza de una empresa, especialmente en aquellas donde la dirección y la gestión se encuentran separadas de un accionariado disperso y normalmente poco implicado en el funcionamiento de la firma. De la misma manera, muchos de los trabajos anteriores a este destacan la solidez argumental que ofrecen los enfoques teóricos del gobierno corporativo en el análisis de la discrecionalidad contable (Jara, 2013). La razón se fundamenta en que la implantación de mecanismos de gobernanza sirve para controlar la actuación directiva (desde la perspectiva de la teoría de la agencia) y, además, consigue una mayor legitimación de la firma frente a terceros como señal de un comportamiento corporativo socialmente responsable (según la visión de la teoría de los stakeholders).

De acuerdo con la ampliamente utilizada definición de Shleifer y Vishny (1997), el gobierno corporativo comprende *“los medios o mecanismos a través de los cuales aquellos que proveen de recursos financieros a las empresas se aseguran de una retribución adecuada para su inversión”*. Esta definición encaja con los planteamientos tradicionales de la teoría de la agencia, explicada originariamente por Jensen y Meckling (1976), sobre el establecimiento de un acuerdo contractual entre dos partes, donde una de ellas actúa como principal y designa a un agente para que tome las decisiones en su nombre. En este caso concreto de las empresas que se caracterizan por una propiedad dispersa y separada de la dirección, el directivo (en su condición de agente) adoptará las decisiones actuando en nombre del accionista (principal). La relación de agencia conlleva conflictos provocados por los objetivos individuales de cada uno de los partícipes en el contrato, en la medida en la que la actuación del directivo se desvíe de los intereses del principal.

No obstante, el accionariado puede tratar de alinear los objetivos de la dirección cuando estos sean divergentes, utilizando mecanismos que permitan reducir los costes asociados a ese conflicto de agencia, y para ello normalmente recurre a incentivos o intenta ejercer un mayor control para monitorizar las actuaciones directivas. En este sentido, en la literatura previa hay un amplio consenso

respecto al papel que juegan los mecanismos de buen gobierno como una de las fórmulas habituales para un adecuado control y supervisión de la acción directiva (Barrera y Polo, 2021).

Por otra parte, y con el paso del tiempo, se ha ido produciendo una progresiva incorporación de modelos de gobernanza que muestran una mayor apertura al entorno empresarial con el que interactúan (Young y Thyl, 2008). Estos modelos intentan dar cabida también a la satisfacción de los intereses de otros grupos de interés (“stakeholders”), distintas de los accionistas, pero que se encuentran vinculadas con la organización (Hill y Jones, 1992). El concepto de stakeholder, propuesto por Freeman (1984), alude a *“toda aquel individuo o grupo que pueda afectar o ser afectado por el logro de los objetivos de la empresa”*.

Partiendo de este razonamiento, se ha construido la teoría de los stakeholders, cuya traducción ha recibido diversidad de denominaciones, como la de teoría de los partícipes o la de teoría de los interesados. Este enfoque promueve el desarrollo de una modalidad de gobierno empresarial con una participación más activa de las partes implicadas y de los grupos de interés en la gobernanza empresarial, intentando integrar sus objetivos para alinearlos con los de la empresa. En este sentido, los modelos de gobierno corporativo de orientación stakeholder proponen una conducta corporativa ética, basada en unos principios de transparencia y legitimación que buscan la generación de vínculos de confianza ante grupos de interés, que actúan como barrera de contención ante ciertas prácticas abusivas de discrecionalidad contable o de alisamiento de beneficios (Parte y Gonzalo, 2009).

2.5. Aspectos regulatorios en materia de gobierno corporativo.

En la mayoría de los países, la regulación del gobierno corporativo suele efectuarse a través de lo que se denomina prácticas de “legislación blanda” (soft law), que se distingue porque no tiene un carácter obligatorio, sino que se concreta en recomendaciones agrupadas y recogidas en códigos de conducta basado en el principio de “cumplir o explicar” (Olcese, 2005). Siguiendo el ejemplo pionero del Código Cadbury en Gran Bretaña del año 1992, casi la totalidad de instituciones que regulan el funcionamiento de los mercados

financieros ha ido publicando distintos Códigos de Buen Gobierno en las últimas décadas.

El primer antecedente de Código de Buen Gobierno en España se inspiraba en el Informe Cadbury y fue aprobado en 1998, con el conocido como Informe Olivencia (debido a su autor, el jurista Manuel Olivencia), que pretendía impulsar la transparencia en las relaciones de las sociedades cotizadas con sus accionistas, conteniendo 23 recomendaciones de adopción voluntaria (Ferruz et al, 2008). El texto original se fue modificando y finalmente en 2006 la CNMV promulgó el Código Unificado de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas (conocido originariamente como Código Conthe, al situarse Manuel Conthe al frente de su redacción), que incorporaba sustanciales cambios respecto a la regulación anterior, y que ha sido actualizado en diferentes ocasiones, hasta la versión vigente en la actualidad del año 2020.

A diferencia de Estados Unidos, que implantó en 2002 una de las legislaciones específicas más elaboradas sobre cuestiones de gobierno corporativo (la conocida como Ley Sarbanes – Oxley), en el caso español no hay una normativa integral de carácter prescriptivo. No obstante, se pueden encontrar referencias a diversos aspectos regulatorios en materia de gobierno corporativo en una variedad de normas, sirviendo de ejemplo las mencionadas a continuación:

- Orden ECC/461/2013, de 20 de marzo, por la que se determinan el contenido y la estructura del informe anual de gobierno corporativo, del informe anual sobre remuneraciones y de otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas, de las cajas de ahorros y de otras entidades que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores.¹
- Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible.²
- Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del Gobierno Corporativo.³

¹ «BOE» núm. 71, de 23 de marzo de 2013, páginas 22957 a 22976 (20 págs.) <https://www.boe.es/eli/es/o/2013/03/20/ecc461>

² «BOE» núm. 55, de 05/03/2011. <https://www.boe.es/eli/es/l/2011/03/04/2/con>

³ «BOE» núm. 293, de 4 de diciembre de 2014, páginas 99793 a 99826 (34 págs.) <https://www.boe.es/eli/es/l/2014/12/03/31>

- Ley 5/2021, de 12 de abril, por la que se modifica el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y otras normas financieras, en lo que respecta al momento de la implicación a largo plazo de los accionistas en las sociedades cotizadas.⁴

2.6. Hipótesis.

En los epígrafes siguientes se realizará un recorrido por algunos de los aspectos más relevantes que caracterizan al gobierno corporativo de una firma, así como de la influencia que estos puedan tener sobre un mejor desempeño de la función del control de la gestión del resultado, formulando las hipótesis en las que se basará nuestro análisis empírico.

2.6.1. Tamaño del Consejo de Administración.

Una de las principales características del consejo de administración de una empresa es el número de consejeros que lo componen. A pesar de existir una amplia literatura previa que trata de la relación existente entre el tamaño del consejo de administración y la eficacia del gobierno corporativo, no existe consenso unánime sobre el posible efecto que podría esperarse de un consejo más numeroso o más reducido.

Así, por un lado, algunos autores sugieren que un mayor número de consejeros aporta mayor independencia y profesionalidad a los consejos, cualidades que sirven para un mejor control y, por consiguiente, para impedir de una manera eficiente que se dé una gestión del resultado por parte de los directivos. Por el contrario, otras aportaciones entienden que los consejos de un tamaño más reducido son más operativos y funcionan con más agilidad, y por ello con mayor efectividad y rapidez, reduciendo los costes burocráticos y los problemas de coordinación, lo que ha de repercutir en el ejercicio de un mejor control sobre la discrecionalidad contable (Saona et al, 2020).

Para Cuadrado et al (2015), el tamaño del consejo influye positivamente en el desempeño de sus funciones, al posibilitar la incorporación de un rango más

⁴ «BOE» núm. 88, de 13 de abril de 2021, páginas 40928 a 40980 (53 págs.) <https://www.boe.es/eli/es/l/2021/04/12/5>

amplio de contribuciones perfiles diversos, hasta llegar a un punto en el que se alcanza un determinado número de miembros y comienza a invertirse el sentido favorable de ese efecto, al momento en que se empieza a dificultar el consenso en la toma de decisiones y el manejo de los procesos internos se hace más complejo, lo que acaba perjudicando la efectividad del órgano de gobierno a la hora de controlar la discrecionalidad contable de los directivos.

En virtud de que a priori hay una cierta ambigüedad respecto del efecto favorable o desfavorable que el tamaño del consejo de administración tiene sobre el control de las actuaciones directivas de gestión del resultado, se ha optado por plantear la existencia de una relación no lineal entre las variables representativas que, de acuerdo al razonamiento expuesto, se ajustaría a una forma funcional que se representaría mediante una “U” invertida. Por lo tanto, enunciemos la siguiente hipótesis:

Hipótesis 1. El tamaño del consejo de administración y la gestión del resultado tienen una relación en forma de “U” invertida. Los consejos con mayor número de componentes contendrán mejor la gestión del resultado, hasta llegar a un tamaño máximo en el que la función de control del consejo comenzará a perder eficacia, quedando debilitada para supervisar la discrecionalidad contable.

2.6.2. Independencia de los consejeros.

Uno de los aspectos más recurrentes en el buen gobierno corporativo es el relativo a la incorporación de consejeros independientes. De conformidad con lo establecido en los Códigos de buen gobierno de las sociedades cotizadas, los componentes de un consejo de administración son habitualmente clasificados en tres categorías, correspondiendo la primera de ellas a los consejeros internos y englobando las restantes a los consejeros externos, de la manera siguiente:

- Ejecutivos: son aquellos que tienen una relación laboral o profesional con la empresa, ocupando en la mayoría de los casos puestos directivos. Su papel principal dentro del consejo es aportar conocimiento y experiencia, gracias al contacto estrecho y directo que mantienen con la empresa.

- Dominicales: su denominación viene de “dominus”, son los consejeros que representan a la propiedad o a los accionistas, por lo que es fácil que a menudo se les atribuya que su actuación responde a un objetivo fundamental de defensa de consecución de una rentabilidad que consideren que es la apropiada para el capital que han invertido.
- Independientes: estos consejeros carecen de vinculación con la empresa, aportando en consecuencia una visión más objetiva y realista de la situación y expectativas de la misma, contribuyendo con su experiencia y saber hacer en la gestión, siendo una figura de gran relevancia para representar y defender los intereses de aquellos accionistas minoritarios que están alejados del núcleo de decisión de la firma.

Existen numerosas aportaciones a la literatura académica que muestran un amplio consenso respecto del impacto favorable que deriva de la presencia de consejeros con independencia de criterio sobre las tareas de control y supervisión de la actuación directiva. Saona et al (2020) exponen que una mayor independencia del consejo repercute en una mayor calidad de la información financiera, pues reduce de manera relevante o incluso impide una gestión oportunista del resultado. En esta misma línea se pronuncian Cuadrado et al (2015) señalando el importante impacto de la reputación de este tipo de consejeros independientes para la buena imagen de la empresa frente a sus stakeholders, lo que redundará en una mayor confianza en su función supervisora de las prácticas que pretendan alterar las cuentas.

No obstante, siendo recomendable que exista una proporción de consejeros independientes, Monterrey y Sánchez-Segura (2009) no se muestran tan de acuerdo con el hecho de que un excesivo número de componentes del consejo de este tipo provoquen efectos particularmente ventajosos, por la razón principal de que la eficiencia del consejo de administración se puede ver afectada por una composición en la que sean demasiados los consejeros que no ejerzan tareas ejecutivas y que no puedan aportar ningún valor diferencial distinto al desempeño de las funciones de vigilancia.

En todo caso, entendemos que es razonable que se acepte que el grado de independencia de un consejo de administración vaya a influir positivamente en la calidad de la información financiera, al servir de mecanismo que reduce la

discrecionalidad contable de los directivos, por lo que formularemos la siguiente hipótesis:

Hipótesis 2. La presencia de un mayor número de consejeros independientes permite mitigar las prácticas de gestión del resultado.

2.6.3. Concentración de la propiedad.

La configuración que presenta la estructura de la propiedad de una empresa puede actuar como un importante mecanismo de gobierno corporativo. Una baja concentración o una alta dispersión se corresponde con una situación en la que la mayor parte de la propiedad está en manos de un gran número accionistas minoritarios, mientras que una alta concentración implica que el control accionarial se halla en unas pocas manos. En general, se suele aceptar que las empresas de propiedad concentrada cuentan con una mayor capacidad de control de la discrecionalidad directiva, por lo que también son más eficaces a la hora de evitar las prácticas de gestión de resultados (Monterrey y Sánchez-Segura, 2009).

No obstante, Usman y Yero (2012) introducen una precisión sobre el sentido del efecto que puede tener la estructura de propiedad sobre la discrecionalidad contable, pues aunque admiten que un accionariado concentrado habilitará para una vigilancia más intensa de la actuación de los directivos, también entienden que es posible que ejerza una mayor presión sobre éstos para que se alcancen determinados objetivos, lo que puede conducir a incentivar prácticas de gestión del resultado con vistas a conseguir el deseado. Igualmente, el grupo de control puede desarrollar una cierta propensión a inducir a que se intensifique la gestión discrecional del resultado que conduzca a una mayor acumulación de riqueza en detrimento de los accionistas minoritarios.

Entre las empresas que presentan una estructura de propiedad concentrada destacan las empresas familiares, muy comunes y extendidas en el caso español. Es usual que en empresas de esta tipología predomine fuertemente un objetivo de continuidad y de preservación de un legado familiar que se pretende transmitir a generaciones futuras, incluso anteponiendo objetivos de rentabilidad

en el corto plazo (Redondo y Jimeno, 2016). Este rasgo distintivo es de relevancia, pues la intención de dar preferencia a la conservación de la empresa familiar, junto con el elevado valor que se otorga al mantenimiento de una buena reputación, deriva en que muchas empresas familiares no estén dispuestas a tolerar las prácticas de gestión de los resultados, por las consecuencias negativas que esto puede acarrear (Monterrey y Sánchez-Segura, 2009). Además, que las empresas familiares sean más sensibles a los aspectos de imagen corporativa frente a sus stakeholders puede motivar a un mayor control y contención de prácticas que socialmente se contemplan desfavorablemente (González y García-Meca, 2014).

Por lo tanto, proponemos la siguiente hipótesis:

Hipótesis 3. Las empresas cuya estructura de propiedad sea más concentrada tenderán a una menor gestión del resultado.

2.6.4. Diversidad de género.

El concepto de diversidad de un grupo organizacional suele hacer referencia a la distribución de alguna dimensión demográfica o característica de los componentes que integran dicho grupo. Por lo tanto, la diversidad de género en el consejo de administración remite al cómputo de hombres y de mujeres que forman parte del mismo. Aunque en sentido estricto no suponga una medida de diversidad de género, es frecuente que el tratamiento de esta cuestión se aborde desde la perspectiva de los niveles de representación alcanzados por las consejeras, habida cuenta de los desequilibrios históricos existentes en cuanto a la participación femenina en puestos de responsabilidad empresarial (Redondo y Jimeno, 2016).

Muchos de los trabajos que se han ocupado de la cuestión de la influencia del género sobre la discrecionalidad contable se han basado en argumentos que provienen de la literatura sobre liderazgo empresarial, particularmente acudiendo a aquellas aportaciones que estudian las diferencias entre los estilos masculino y femenino (García-Lara et al, 2017). A este respecto, los resultados de los estudios previos suelen coincidir al señalar que el estilo decisorio de las mujeres

tiende a desarrollar unas conductas éticas sujetas a estándares de exigencia más elevados (Saona et al, 2020), debido a su frecuente presencia minoritaria en el mundo de los negocios y a las mayores dificultades que encuentran al progresar. Asimismo, las mujeres también suelen exhibir un superior conservadurismo y una mayor aversión al riesgo en la toma de decisiones económicas y financieras (Redondo y Jimeno, 2016). Si esas características prototípicas del liderazgo femenino que implican un comportamiento más ético y reactivo a asumir riesgos se trasladan al ámbito de los consejos de administración, se podría inferir que, a medida que se produzca un incremento de la representación de consejeras en una empresa, se conseguirá también un mejor desempeño de las funciones de control de la discrecionalidad directiva en lo tocante a la gestión de resultados (Peni y Vähämaa, 2010; Barua et al, 2010).

Algunos de los estudios empíricos que nos preceden encuentran que la diversidad de género y el incremento de la participación femenina en los consejos de administración genera un impacto favorable sobre la eficacia en el control de las actuaciones discrecionales de gestión del resultado. Así lo confirma el trabajo de Thiruvadi y Huang (2011), que analiza la presencia de mujeres en los comités de auditoría, los de Barua et al (2010) o Peni y Vähämaa (2010), situando ambos el foco de atención en la dirección financiera y observando que, cuando corresponde a una mujer, se reducen los devengos discrecionales, o el de Ous et al (2012), que comprueba la existencia de una relación negativa entre las consejeras ejecutivas y la gestión de beneficios. Por el contrario, hay otras investigaciones que no obtienen evidencia de la existencia de ningún vínculo entre representación femenina y gestión del resultado, como el de Sun et al (2011), que estudia la participación de mujeres en los comités internos de auditoría, o el de Hili y Affes (2012), para el caso de empresas francesas.

En principio, la hipótesis que plantearemos es la siguiente:

Hipótesis 4. La diversidad de género limita la gestión del resultado de la empresa, permitiendo alinear intereses y aportando una visión más exigente desde el punto de vista ético y menos propensa a incurrir en riesgos.

2.6.5. Responsabilidad Social Corporativa.

En virtud de la creciente preocupación en la sociedad actual por el compromiso empresarial en materia de responsabilidad social corporativa (RSC) y de sostenibilidad, hoy en día son muchas las empresas que procuran adaptarse a la satisfacción de las expectativas de sus grupos de interés y partes interesadas. Con ello intentan encontrar una legitimación externa para sus actuaciones, con la que acumular un valioso recurso intangible para la competitividad de la firma como es su buena reputación corporativa. Es por este motivo que se intentan evitar las conductas organizacionales que contravienen determinados estándares éticos, como sucede con las prácticas de gestión del resultado, ya que pueden arrastrar a una penalización severa que perjudique a la reputación de la entidad (Prior et al, 2008). Consecuentemente, cabe esperar que una mayor sensibilidad de la empresa hacia la RSC tenga un efecto positivo sobre el control de la discrecionalidad contable. Además, ha de recordarse que la RSC es un concepto multidimensional que tradicionalmente integra tres pilares, el medioambiental, el social y el de gobernanza, sugiriendo la literatura previa que cada una de estas tres dimensiones por separado a veces puede llegar a ser relevante para explicar la contención de la discrecionalidad contable y la gestión de beneficios, dependiendo de a qué segmento de stakeholders se vea más expuesta la empresa (Ben Amar y Chakroun, 2018).

Algunos de los trabajos empíricos previos observan que un mayor desempeño en actividades de RSC se asocia a unos menores niveles de gestión del resultado (Ben Amar y Chakroun, 2018; Gras-Gil et al, 2016). Igualmente, Palacios y Gras (2017) señalan que existe un efecto positivo de las acciones de RSC en la calidad de la información financiera. Sin embargo, también hay una visión contraria, que argumenta que algunas de las empresas que más se involucran en actividades de RSC lo hacen precisamente como una medida de lavado de la imagen pública que proyectan, al objeto de disimular sus prácticas de gestión discrecional del resultado (Prior et al, 2008; Sial et al, 2018; López-González et al, 2019).

En principio, proponemos la siguiente hipótesis:

Hipótesis 5. El nivel de RSC está relacionado negativamente con las prácticas de gestión del resultado, que se reducirán a medida que la puntuación ESG sea superior, tanto en la valoración global de la RSC como en cada una de las tres vertientes, ambiental, social y de gobernanza.

3. ANALÍISIS EMPÍRICO.

En este apartado del trabajo se procederá a realizar un análisis empírico, en el que se relacionarán las prácticas de gestión de resultados con las características del gobierno corporativo que presentan las empresas españolas que componen la muestra que se ha utilizado. El objetivo de este estudio empírico que efectuamos consiste en la verificación o refutación de las hipótesis previamente expuestas, a fin de comprobar la incidencia de la gobernanza de una empresa sobre el control de la discrecionalidad contable.

3.1. Muestra.

Para obtener la muestra de empresas con la que se ha efectuado el análisis se acudió a la base de datos Orbis, a la cual está suscrita la Universidad de Valladolid. Teniendo en cuenta el diseño y planteamiento del estudio, se estableció una serie de criterios de búsqueda que tendrían que cumplir las empresas que formarían parte de la muestra definitiva con la que se iba a trabajar, y que son los siguientes:

- El domicilio social de las empresas debía situarse en territorio español.
- Las empresas seleccionadas tenían que estar activas, eliminando de este modo las que se encontrasen en cese de actividad, concurso o situaciones similares que implicasen inactividad.
- De la muestra se han eliminado todas aquellas empresas pertenecientes al sector financiero, de seguros o similares, debido a su diferente regulación contable, lo que dificultaba la comparación.
- La forma jurídica de las empresas tenía que ser la de Sociedad Anónima, por entenderse que integrará al segmento de entidades más apropiadas para

el estudio realizado, ya que incluirá a las de mayores dimensiones, y posiblemente a aquellas cuya información disponible en la base de datos esté más completa y sea más fiable.

- En cuanto a las Cuentas Anuales, las empresas escogidas presentaban cuentas anuales individuales para los ejercicios 2019 y 2020 según lo dispuesto en el PGC 2007.
- Se eliminaron todas aquellas empresas cuyo informe de auditoría presentase salvedades o no fuese favorable.
- Todas las empresas que se integrasen en la muestra debían presentar datos que consignasen alguna cifra de provisiones, tanto en el ejercicio 2020 como en el inmediatamente anterior de 2019.

Con la aplicación de estos criterios, y tras un proceso de depuración de observaciones que ofrecían datos incompletos o notoriamente inconsistentes, se obtuvo una muestra con un total de 2.300 empresas, que disponían de la información completa que se precisaba para la determinación de las variables que han sido empleadas en el estudio.

3.2. Variables de estudio.

Las variables utilizadas en los modelos multivariantes que se plantean para realizar el análisis empírico se recogen en la tabla 3.1. La variable dependiente mide el nivel de gestión del resultado, considerándose una serie de variables independientes o explicativas que representan a características del gobierno corporativo y que constituyen el objeto principal de atención de nuestro análisis.

NOMENCLATURA NOMBRE DE LA VARIABLE

Variable dependiente	
<i>VARDEP</i>	Indicador de la gestión del resultado
Variables independientes	
<i>GLOBESG</i>	ESG - Puntuación global
<i>ENVESG</i>	ESG - Puntuación medioambiental
<i>SOCESG</i>	ESG - Puntuación social
<i>GOVESG</i>	ESG - Puntuación gobernanza
<i>TAMN</i>	Número total de consejeros
<i>TAMN^2</i>	Número total de consejeros elevado al cuadrado
<i>DIVERS</i>	Porcentaje de mujeres consejeras
<i>INDEP</i>	Porcentaje de consejeros independientes
Variables de control	
<i>DUMMYSECTOR</i>	Sector de actividad
<i>DUMMYCONCE</i>	Concentración de la propiedad
<i>DUMMYLNACT</i>	Activo total de la empresa (logaritmo neperiano)

Tabla 3.1. Relación de variables.

Variable de la gestión del resultado

Con el objetivo de medir el nivel de gestión del resultado, se ha optado por escoger los ajustes por devengo que afectan a determinadas partidas contables. Dentro de los diferentes métodos que se proponen en la literatura para calcular estos ajustes, se ha escogido la utilización del modelo de Jones (1991), que opta por contemplar todos los ajustes realizados, tanto los de manera discrecional (aquellos que se consideran que responden a una intención de influir en la cifra de resultados) como los no discrecionales (habituales y propios del proceso contable).

Teniendo en cuenta que este modelo incluye la totalidad de ajustes, y de cara a identificar a los discrecionales, que son los que pueden ser atribuidos a la actuación de los directivos que afecta a las prácticas contables, se analizan los ajustes que fluctúan en el tiempo o, más concretamente, las variaciones de los ajustes que no permanecen constantes en relación con las variaciones que se producen en el importe de la cifra de negocios. Así, una fluctuación elevada lleva a concluir que se está llevando a cabo una gestión del resultado. En este sentido, el modelo de Jones (1991) utiliza como variables las variaciones en partidas de inversión de inmovilizado, amortización y partidas de circulante.

No obstante, en el presente trabajo se ha considerado oportuno modificar ligeramente el planteamiento expuesto, puesto que se ha optado por no incluir determinadas partidas relacionadas con el inmovilizado, como el nivel de inversión neta y las amortizaciones, ya que eran muy pocas las empresas de las que se podía extraer esta información de la base de datos consultada. Por consiguiente, los ajustes por devengo circulantes totales (ACT) se calcularán mediante la especificación planteada en la ecuación 3.1:

$$\text{ACT} = \Delta \text{EXISTENCIAS} + \Delta \text{DEUDORES} - \Delta \text{ACREED COM} - \Delta \text{PROVISIONES},$$

Ecuación 3.1. Ajustes por devengo.

Para cada una de las magnitudes contenidas en la ecuación 3.1 se ha computado la variación experimentada en el ejercicio 2020 respecto a 2019, tratándose de partidas que, por su naturaleza, se encuentran usualmente involucradas en los ajustes por devengo, ocasionando diferencias entre la corriente de ingresos y gastos y los flujos de tesorería. Se puede dar una breve explicación para justificar la conveniencia de considerar dichas partidas a la hora de establecer una medida de las prácticas de gestión del resultado, como la que se expondrá seguidamente:

- Existencias: la compra de existencias supone un gasto en el momento de la compra que es ajustado al finalizar el año por aquellas existencias que no han sido consumidas en el ejercicio y, por lo tanto, no puede reconocerse como un menor resultado del ejercicio. Constituye una partida de potencial discrecionalidad directiva, ya que es susceptible de ser alterada intencionadamente para conseguir una determinada cifra de resultados.
- Deudores: las cuentas relacionadas con los derechos frente a clientes y otros terceros se ven en gran parte afectadas por la política de crédito que la empresa tenga establecida, por lo que sin duda ofrecerá un cierto margen de decisión discrecional para algunas actuaciones directivas propensas a influir en el resultado.
- Acreedores comerciales: las partidas representativas de la financiación del circulante y de la actividad productiva también a veces pueden utilizarse para una gestión del resultado.

- Provisiones: cuando se registran suponen un menor resultado del ejercicio, originando un pasivo futuro y la consiguiente y previsible salida de efectivo, y de la aplicación de la norma contable se puede inferir que, en alguna medida, su reconocimiento está sujeto a una cierta discrecionalidad. En nuestro estudio se han considerado tanto las provisiones a corto como a largo plazo, entendiendo que todas ellas se vinculan a la actividad ordinaria de la empresa, por lo que es coherente contemplarlas en los ajustes por devengo.

Variables relacionadas con puntuación ESG

Entre las variables explicativas del modelo se han incluido las relacionadas con la implantación y el desarrollo de actuaciones que la empresa ha llevado a cabo en materia de RSC. Para ello, se ha acudido a la información relativa a puntuaciones en sostenibilidad en el año 2020 que se facilitan en Orbis para cada empresa, elaboradas por la agencia de calificación denominada Vigeo-Eiris. Dicha información proporciona una puntuación numérica global para el desempeño en RSC de cada empresa, que puede variar entre un mínimo de uno y un máximo de cien, y que en nuestro modelo hemos denotado como *GLOBESG*. Complementariamente, en la base de datos se contienen separadamente las puntuaciones recibidas para cada una de las tres vertientes tradicionales de la RSC, también de acuerdo a una escala entre uno y cien, el pilar medioambiental (E, por *environmental*, denotado por *ENVESG*), el pilar social (S, de *social*, denotado por *SOCESG*) y el pilar de gobernanza (G, por *governance*, denotado por *GOVESG*).

Aunque el proveedor de datos Vigeo-Eiris solamente evalúa la puntuación ESG de forma directa y sobre la base de las actuaciones de RSC para un número limitado de empresas cotizadas a escala mundial, también realiza proyecciones para asignar puntuaciones en prácticamente cualquier otra empresa, con base en distintos parámetros de referencia que incorporan a un modelo econométrico que han desarrollado. En prácticamente la totalidad de empresas que componen la muestra de nuestro estudio, las variables relativas a puntuaciones ESG corresponden a proyecciones.

Tamaño del consejo

El tamaño del consejo de administración (*TAMN*) se determina por el número de consejeros que lo componen. Para contrastar la hipótesis formulada respecto a la posibilidad de que la influencia positiva del incremento del tamaño del consejo sobre la gestión del resultado no siempre siga una trayectoria lineal, sino que solamente sea favorable hasta que se alcance un determinado número de consejeros, se ha considerado la posibilidad de transformar esta variable para adaptarla a una forma funcional cuadrática ($TAMN^2$).

Porcentaje de mujeres consejeras

Como medida de una de las características de gobierno corporativo que, en la actualidad, atrae creciente atención, como es la diversidad de género que exhibe el consejo de administración, y aunque en sentido estricto no sea una medida del grado de diversidad en la composición, hemos seguido a la mayoría de los estudios empíricos previos a la hora de considerar como variable explicativa a la proporción de consejeras en relación con el número total de integrantes del consejo (*DIVERS*), de acuerdo a la información consignada en la base de datos de Orbis.

Porcentaje de consejeros independientes

La variable de independencia del consejo (*INDEP*) se mide a través del cálculo del número de consejeros independientes entre el número total de miembros del consejo de administración. Para determinar quiénes eran los consejeros independientes, se ha excluido a los miembros del consejo de administración que según la base de datos Orbis tenían atribuidas capacidades ejecutivas.

Sector de actividad

Para asignar a cada empresa el sector de actividad principal de pertenencia (variable de control *DUMMYSECTOR*), se ha partido de la información contenida en Orbis respecto a la rama de actividad productiva según la codificación establecida en la Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CNAE). Al objeto de simplificar el número de categorizaciones con las que se ha trabajado en el análisis, y conforme a la intención de agrupar las empresas que presentaban similitudes en cuanto a las ramas de actividad en las que se

incluían, se ha realizado una reclasificación con los siguientes ocho grupos sectoriales:

- Sector primario y extractivo.
- Energía y agua.
- Industria transformadora de metales y mecánica de precisión.
- Construcción.
- Inmobiliaria.
- Industria manufacturera.
- Comercio.
- Servicios.

Concentración de la propiedad

Se ha incluido una variable de control que representa a la estructura de propiedad de las empresas cuando ésta era conocida, de acuerdo a una serie de posibilidades básicas que contemplan la concentración o dispersión del accionariado (*DUMMYCONCE*). Esta información se proporciona en la base de datos Orbis a través del denominado “Indicador de Independencia”, que permitiría categorizar a las empresas del siguiente modo:

- Empresas categorizadas como “A” o dispersas. La empresa cuenta con un elevado grado de independencia, no existiendo ningún accionista de manera directa o total que alcance o supere el 25% del capital social.
- Empresas categorizadas como “B” o intermedias. Aplicado a aquellas sociedades donde ningún accionista posee el 50% o más del capital social, si bien al menos un accionista cuenta con una propiedad superior al 25% del capital social.
- Empresas categorizadas como “C” o concentradas. Implica que en este tipo de empresas hay un accionista que es propietario de más de la mitad del capital social.
- Existen empresas de la muestra de las que no se información relativa al nivel de concentración del accionariado

Activo total de la empresa

Como suele ser tradicional en este tipo de estudios, se ha incorporado como variable de control el tamaño de la empresa, medido a través de su activo total en 2020 (*DUMMYLNACT*), aplicando la usual transformación logarítmica para evitar que los cálculos del análisis estadístico se vean sesgados por el hecho de que la distribución de alguna variable presente valores extremos muy elevados, como es previsible en este caso.

3.3. Metodología utilizada.

Previamente al análisis empírico con el que se contrastarán las hipótesis planteadas, se ha procedido al cálculo de una serie de descriptivos, con la finalidad de efectuar una primera aproximación a la caracterización de la distribución de las variables utilizadas. Con posterioridad, se han aplicado técnicas estadísticas de regresión multivariante, a partir de un modelo lineal general, utilizando el software Statgraphics. Se ha considerado como variable dependiente a la representativa de las prácticas de gestión del resultado (*VARDEP*), incorporando como variables independientes a distintos mecanismos de gobierno corporativo, cuya influencia constituye el centro de atención del estudio. Hemos planteado dos modelos alternativos que se especifican en la ecuación 3.2., que considera como variable explicativa a la puntuación global ESG, y en la ecuación 3.3., que incorpora separadamente como variables explicativas a las puntuaciones de las tres vertientes ESG.

$$\text{VARDEP} = \alpha + \beta_1 \text{GLOBESG} + \beta_2 \text{TAMN}^2 + \beta_3 \text{DIVERS} + \beta_4 \text{INDEP} + \beta_5 \text{DUMMYSECTOR} + \beta_6 \text{DUMMYCONCE} + \beta_7 \text{DUMMYLNACT} + \varepsilon$$

Ecuación 3.2. Análisis multivariante principal.

$$\text{VARDEP} = \alpha + \beta_1 \text{ENVESG} + \beta_2 \text{SOCESG} + \beta_3 \text{GOVESG} + \beta_4 \text{TAMN}^2 + \beta_5 \text{DIVERS} + \beta_6 \text{INDEP} + \beta_7 \text{DUMMYSECTOR} + \beta_8 \text{DUMMYCONCE} + \beta_9 \text{DUMMYLNACT} + \varepsilon$$

Ecuación 3.3. Análisis multivariante complementario.

3.4. Resultados.

3.4.1. Análisis descriptivo de la muestra.

En primer lugar, se ha realizado un análisis descriptivo de las variables numéricas, reflejándose en la tabla 3.2 los promedios de cada variable, la desviación típica y los valores mínimos y máximos de cada una de ellas.

VARIABLE	PROMEDIO	DESV. TÍP.	MÍN.	MÁX.
VARDEP	1.398,57	138.582	-1.337.090	3.614.770
GLOBESG	24,24	4,10	0,00	59,00
ENVESG	14,43	8,88	2,00	73,00
SOCESG	25,42	4,43	15,00	56,00
GOVESG	29,63	15,33	5,00	61,00
TAMN	4,53	4,14	1,00	37,00
DIVERS	0,14	0,22	0,00	1,00
INDEP	0,094	0,15	0,00	1,00
DUMMYLNACT	10,19	1,65	5,83	16,45

Tabla 3.2. Descriptivos variables numéricas (N=2.300)

La observación de la distribución de los datos originales de la variable dependiente permitía apreciar una elevada dispersión, con una gran amplitud en el rango de valores, lo que encaja con los descriptivos de desviación típica, mínimo y máximo de esta variable. Interpretándolo a la luz de lo que representa la variable, parece congruente con la naturaleza de las partidas contables con las que se ha construido, y también con el hecho de que la variabilidad de su importe se supone que va a depender de múltiples características de la empresa de la que se trate, como su tamaño, sector de actividad, políticas crediticias, etc.

Respecto a los indicadores de puntuación global ESG, el valor promedio es de 24,24, con un máximo de 59, poniendo de manifiesto estas puntuaciones la generalmente escasa implicación de las empresas de la muestra en RSC, si se tiene en cuenta que la cota máxima potencial es de 100. La situación se reproduce para cada una de las tres vertientes de la RSC, observándose que se obtienen unas puntuaciones promedio más destacables, en términos corporativos, en las evaluaciones del pilar de gobernanza (que constituye el foco de atención de nuestro trabajo), con un valor de casi 30. Por el contrario, el desempeño medio en aspectos medioambientales resulta muy pobre, con apenas una puntuación de 14,43, aunque existan excepciones como la de la

empresa que consigue el máximo de todas las que componen la muestra, con una evaluación en este pilar de 73. Ha de destacarse también que el mínimo en los aspectos sociales se alcanza con una estimable puntuación de 15, lo que quizá pueda ser indicativo de la existencia de un interés por parte de las empresas de establecer vinculaciones con el entorno social que puedan mejorar su reputación.

El tamaño medio de los consejos de administración de la muestra es de 4,5 consejeros, de modo que no se alcanzaría el mínimo de la recomendación establecida en el Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas españolas (que obviamente, no sería de aplicación a muchas de las empresas de la muestra, ya que no cotizan). Hay algunas sociedades en las que se ha observado un número excesivo y un tanto anómalo de consejeros, como se puede apreciar si se atiende a que el máximo es de 37 en el caso de un consejo. No obstante, se ha verificado que estos casos corresponden a empresas de carácter público o mixto, lo que explicaría que la presencia de algunos miembros del órgano de administración sea meramente simbólica y por razón del cargo administrativo o político que ocupan.

En cuanto a la diversidad de género, el porcentaje medio de mujeres que participa en los consejos de administración es de un 14%, confirmando el desequilibrio que a priori se preveía que arrojaría este indicador. La figura de los consejeros independientes es propia de las sociedades cotizadas, ya que se regula en los Códigos de Buen Gobierno Corporativo, por lo que su promedio es escasamente significativo para una muestra de empresas que integra a muchas sociedades que no cotizan y que, como se indicará a continuación, presentan una elevada concentración de la propiedad.

En la tabla 3.3 se recoge la distribución de las empresas de la muestra atendiendo a la pertenencia a cada una de las agrupaciones sectoriales que se han contemplado. Se aprecia que predominan las ramas de actividad de comercio y servicios, aglutinando entre ambos más de la mitad de las empresas.

Sector de actividad	Nº de empresas	%
Sector primario y extractivo	52	2,26%
Energía y agua	214	9,29%
Industria metales y mecánica de precisión	226	9,81%
Construcción	230	9,99%
Inmobiliaria	91	3,95%
Industria manufacturera	322	14,03%
Comercio	536	23,32%
Servicios	629	27,36%

Tabla 3.3. Distribución de la muestra por sectores.

En la tabla 3.4. se refleja la distribución de las empresas de la muestra de acuerdo a su estructura de propiedad y a la composición de su accionariado. Como era de suponer, más del 75% de las empresas tienen una estructura de propiedad concentrada, lo cual es característico de las de tipo familiar, y resulta acorde con el patrón típico y bien conocido del tejido productivo español.

Estructura de propiedad	Nº de empresas	%
Dispersa	130	5,64%
Intermedia	264	11,46%
Concentrada	1.793	77,85%
Desconocida	113	5,04%

Tabla 3.4. Distribución de la muestra según categoría de concentración.

3.4.2. Análisis multivariante.

Al objeto de contrastar las hipótesis formuladas, hemos realizado un análisis estadístico basado en modelos de regresión multivariantes, en la búsqueda de la vinculación que presumimos que existe entre distintas características del gobierno corporativo y su capacidad para limitar las prácticas de gestión del resultado, medidas éstas mediante el método de los ajustes por devengo.

Efectuaremos los análisis proponiendo dos modelos distintos, aunque complementarios. En ambos modelos la variable dependiente se corresponde con los ajustes por devengo (proxy de la discrecionalidad directiva), siendo también comunes las variables explicativas que representan a características de gobierno corporativo como el tamaño del consejo, la diversidad de género presente en su composición, la independencia de los consejeros y el nivel de concentración de la propiedad. En el primer modelo propuesto (análisis

principal), la responsabilidad social corporativa se mide a través de un único indicador de ESG que otorga una puntuación global a cada empresa. En un segundo modelo que se ha planteado (análisis complementario), se tienen en cuenta separadamente tres puntuaciones ESG, que se corresponden con cada una de las dimensiones o pilares de la RSC, la medioambiental (E), la social (S) y la de gobernanza (G), a fin de comprobar si existe un comportamiento específico para cada uno o, por el contrario, si los distintos pilares se comportan siguiendo un patrón similar.

En primer lugar, se ha procedido a obtener, por medio de la utilización del software estadístico Statgraphics, el coeficiente de determinación para los dos modelos especificados anteriormente. Este coeficiente, también denominado “R cuadrado” (R^2), mide la proporción de la varianza total de la regresión, facilitando el porcentaje de la variable dependiente que se explica a través de las variables independientes, lo que constituye una buena aproximación a la bondad explicativa del ajuste.

Coeficiente de determinación (R^2)	
Análisis principal	6,36%
Análisis complementario	3,11%

Tabla 3.5. Coeficientes de determinación de los análisis.

Como puede comprobarse con los resultados de este coeficiente de determinación que se recogen en la tabla 3.5, el modelo del análisis principal cuenta con mejor poder explicativo que el análisis complementario, duplicando el R^2 , habiendo en consecuencia de interpretarse que la puntuación global en ESG es una variable que aporta más a la explicación de los ajustes por devengo que lo que lo hace el modelo con la puntuación de cada dimensión ESG por separado.

En la siguiente tabla 3.6. se recogen las variables independientes del estudio principal, junto a su nivel de significación (p-valor) y la estimación de los coeficientes de regresión que sirven para relacionar a estas variables explicativas con la variable dependiente, que es la representativa del nivel de gestión del resultado.

Variable	Coefficiente	P-Valor	
CONSTANTE	-13.983,00		
GLOBESG	11.081,10	0,0000	***
TAMN^2	- 8,60	0,8065	
DIVERS	- 22.016,80	0,0879	*
INDEP	8.588,64	0,6436	
DUMMYSECTOR	<i>V. control incluida</i>	0,0006	***
DUMMYCONCE	<i>V. control incluida</i>	0,9996	
DUMMYLNACT	<i>V. control incluida</i>	0,0000	***
RESIDUO	1,8126E10		

***significativo al 1%; **significativo al 5%; *significativo al 10%

Tabla 3.6. Coeficientes de las variables análisis principal.

Únicamente tres de las variables denotan una significación sólida, a un nivel del 1%, siendo dos de ellas variables “dummies” o variables ficticias de control (sector de actividad y tamaño de la empresa). La otra variable que destaca por resultar significativa es la que mide la puntuación global en RSC, observándose que su coeficiente tiene signo positivo, por lo que ha de interpretarse que su relación con la variable dependiente también es de influencia positiva. Esto estaría indicando que, cuanto más alta sea la puntuación en RSC, mayor será el nivel de ajustes por devengo que afectan a las cuentas anuales de la empresa y, por ende, más discrecionalidad directiva se está ejerciendo. Esta idea choca de manera directa con las expectativas de signo negativo que derivan de la hipótesis que se ha planteado relativa a que una mayor intensidad en RSC permite amortiguar o reducir la gestión del resultado.

Una posible explicación es la aportada por Choi et al (2018), señalando que entre las variables que evalúan las actuaciones de RSC y las que miden el nivel de prácticas de gestión del resultado puede establecerse una relación bidireccional de endogeneidad, lo que quiere decir que ambas pueden ser causa o consecuencia. Por lo tanto, podría darse la circunstancia que una empresa alineada con unos altos estándares en RSC y elevadas puntuaciones ESG (causa) preste especial atención a la hora de evitar alteraciones injustificadas de la cifra de sus beneficios (consecuencia), que es la suposición básica que se ha contrastado en nuestro análisis. Sin embargo, es asumible que se pudiera extender el planteamiento hacia un enunciado recíproco, de manera que es lógico presuponer que las empresas que manipulan sus beneficios (causa) traten

en muchos casos de lavar su reputación e imagen con una mayor implicación en RSC (consecuencia).

De hecho, se obtienen unos resultados similares a los de nuestro trabajo, en el sentido de que la RSC se correlaciona positivamente con las prácticas de gestión del resultado en el estudio realizado por Sial et al (2018) para empresas chinas, sugiriendo estos autores que esa circunstancia obedece a un intento de las empresas de cubrir frente a la imagen pública sus manipulaciones de resultados, mediante acciones que buscan impactar favorablemente en la reputación corporativa. Asimismo, usando datos de panel con una muestra compuesta por 593 empresas de 26 países entre 2002 y 2004, Prior et al (2008) examinan si las empresas utilizan la RSC estratégicamente para disimular su gestión de resultados, encontrando una relación positiva.

Otra de las variables que en nuestro análisis ha resultado significativa, aunque con la matización de que apenas se aceptaría con un moderado nivel del 10%, es la que mide el grado de diversidad de género en la composición del consejo de administración. En este caso se verifica una relación negativa entre las variables, de manera que la menor presencia de mujeres en el consejo se suele corresponder con empresas en las que se llevan a cabo mayores ajustes por devengo. Por lo tanto, aunque con las cautelas de su débil nivel de significación, con este resultado se confirma la hipótesis propuesta relativa a la influencia de la diversidad de género en la reducción de la discrecionalidad directiva. Los resultados son congruentes con los obtenidos en los trabajos de Arun et al (2015) y García-Lara et al (2017), aunque en sendos casos utilizando muestras de empresas británicas.

A continuación, se hará una interpretación de los resultados obtenidos del análisis de regresión complementario que, como se ha indicado, integra como variables explicativas a las representativas de las puntuaciones en cada una de las tres vertientes ESG, a fin de observar si se existe una influencia significativa específica de alguno de dichos pilares, tal y como se sugiere en Ben Amar y Chakroun (2018).

Variable	Coefficiente	P-Valor	
CONSTANTE	-10.5965,00		
ENVESG	886,43	0,1145	
SOCESG	2.872,94	0,0049	***
GOVESG	1.881,55	0,0341	**
TAMN^2	- 126.529,00	0,7253	
DIVERS	- 24.792,50	0,0591	*
INDEP	6.431,09	0,7339	
DUMMYSECTOR	V. control incluida	0,0496	**
DUMMYCONCE	V. control incluida	0,9866	
DUMMYLNACT	V. control incluida	0,2215	
RESIDUO	1,87706E10		

***significativo al 1%; **significativo al 5%; *significativo al 10%

Tabla 3.7. Coeficientes de las variables análisis complementario.

Como se aprecia en la tabla 3.7, en este caso únicamente se encuentra una variable explicativa con una significación que es sólidamente aceptable, a un nivel del 1%, correspondiente precisamente a la puntuación ESG en su dimensión social. Asimismo, hay otra variable que representa a la puntuación ESG, que es la que mide la dimensión de gobernanza, aunque en este caso resulta significativa a un nivel de confianza que se limita a un 5%, Sin embargo, y en sentido opuesto a estos resultados, se observa que no resulta significativa la variable de la puntuación ESG en el pilar medioambiental, que conforma la tercera vertiente que se ha contemplado de la RSC.

El coeficiente estimado para las variables de puntuación ESG en sus dimensiones social y de gobernanza es de signo positivo, lo que ha de interpretarse en el sentido de que igualmente será positiva su influencia sobre la variable dependiente, esto es, sobre los ajustes por devengo. En consecuencia, las empresas que exhiben un mayor compromiso RSE en cuestiones sociales o de gobierno corporativo son las que, paradójicamente, aparecen como más sospechosas de ejercer mayor discrecionalidad contable. En cierto modo, dicho resultado es coincidente con los que se obtuvieron con el modelo del análisis principal, en tanto que también arrojaba una relación positiva entre la puntuación global ESG y el nivel de gestión del resultado. Se confirmaría lo que indica Ben Amar y Chakroun (2018), respecto de que exista una incidencia diferente para cada aspecto de la RSC, siendo también los resultados coherentes con la posibilidad que se señala en Prior et al (2008), en relación con la utilización por

parte de determinadas empresas de ese tipo de prácticas, que sirven para mejorar la imagen corporativa, como una manera de camuflar la discrecionalidad en la gestión del resultado. En consecuencia, se habría de rechazar la hipótesis 5, tal y como se ha planteado.

Al igual que ocurría en el modelo principal, con los resultados del modelo complementario se aceptaría la hipótesis de la influencia que deriva de la variable de diversidad de género de los componentes del consejo de administración, aunque a un modesto nivel de significación de apenas un 10%.

Recapitulando los resultados obtenidos con los dos análisis de regresión efectuados, podemos concluir que existe una influencia significativa sobre las prácticas de gestión del resultado que se debe a variables que representan a actuaciones de RSC, tanto en lo que se refiere a la puntuación global ESG como en lo relativo a puntuación en dimensión social y en puntuación en gobernanza. No obstante, el sentido de dicha influencia es el contrario al que habíamos pronosticado, puesto que un mayor compromiso RSC no parece que sirva para contener las prácticas de discrecionalidad contable. A la luz de la literatura previa, la reinterpretación que cabe realizar de los resultados obtenidos conduce a una posible explicación que se basa en que algunas de las empresas que demuestran mayor intensidad en la gestión del resultado están intentando mejorar su imagen pública mediante acciones que impacten positivamente en su reputación.

Por otro lado, de los resultados obtenidos con los análisis también se deduce que la diversidad de género en el consejo de administración está actuando como mecanismo disciplinario de la discrecionalidad directiva en materia contable, si bien ha de advertirse que el nivel de significación obtenido no es altamente consistente.

En relación con las variables que representan al tamaño del consejo de administración, a la concentración de la propiedad y al grado de independencia del consejo de administración, no se han obtenido resultados significativos sobre su incidencia en la gestión del resultado, por lo que no se verificarían las hipótesis formuladas en ninguno de esos casos.

4. CONCLUSIONES.

El propósito del presente trabajo ha consistido en analizar la incidencia de distintos aspectos que caracterizan al gobierno corporativo de una empresa que, de acuerdo a lo que se señala en los estudios que nos preceden, es posible que tengan capacidad de mitigar la predisposición de los directivos a prácticas de discrecionalidad contable y de gestión del resultado. Al problema de agencia que supone esta divergencia de objetivos entre propiedad y gestión, habría de añadirse la conveniencia de que la empresa tenga en consideración las expectativas de sus grupos de interés o stakeholders, pues se conectan estrechamente con la construcción de una reputación corporativa que se puede ver seriamente dañada si se generan percepciones externas respecto a que se esté manipulando la contabilidad o que ésta no muestra la imagen fiel.

Con el fin de investigar esa potencial relación que existiría entre los mecanismos de gobierno corporativo y la discrecionalidad contable, hemos realizado un estudio empírico sobre la base de una muestra que se compone de 2.300 sociedades anónimas españolas con datos e información financiera del ejercicio 2020. Este estudio se dirige al contraste de una serie de hipótesis bajo las que subyace la idea de que se produce algún tipo de impacto derivado de varias de las características de gobierno corporativo que distinguen a una empresa sobre sus niveles de gestión de resultado. Entre las características de gobierno corporativo se ha considerado el tamaño del consejo de administración, el grado de independencia que exhibe dicho consejo, la concentración de la propiedad, la diversidad de género del consejo y la puntuación ESG recibida por sus actuaciones en RSC. Como medida de la discrecionalidad contable, se ha optado por la utilización del tradicional modelo de Jones (1991), que se centra en los ajustes por devengo. Para la verificación de las hipótesis formuladas, se han planteado modelos estadísticos de regresión multivariante.

Con los resultados que se obtienen de los análisis de regresión efectuados, se puede concluir que existe una influencia significativa sobre las prácticas de gestión del resultado que deriva del nivel de actuaciones de RSC que desarrolla la empresa. Esta incidencia de la RSC se aprecia tanto en su conjunto como en la vertiente de la dimensión social y en la de la gobernanza. Sin embargo, se observa que el sentido del impacto es el opuesto al previsto de partida, en tanto

que un mayor compromiso RSC no parece que sirva para mitigar las prácticas de discrecionalidad contable, puesto que hay una correlación positiva entre las variables representativas. La literatura previa proporciona una explicación a esta circunstancia, apuntando a que algunas de las empresas que ponen de manifiesto una mayor intensidad en la gestión del resultado son las que también están intentando lavar su imagen pública mediante acciones de RSC que impacten positivamente en su reputación.

Asimismo, el análisis realizado permite corroborar que la diversidad de género en el consejo de administración está actuando como mecanismo de contención de la discrecionalidad directiva en materia contable, si bien este enunciado ha de aceptarse con cautela, dado que el nivel de significación obtenido por los resultados de las regresiones no parece suficientemente sólido. No se obtienen resultados significativos que acrediten ningún efecto sobre la gestión del resultado que sea atribuible al tamaño del consejo de administración, a la concentración de la propiedad o al grado de independencia del consejo de administración.

5. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.

Arun, T. G.; Almahrog, Y. E.; Aribi, Z. A. (2015). Female directors and earnings management: Evidence from UK companies. *International Review of Financial Analysis*, 39, 137-146.

Barrera, V.; Polo, S. D. (2021). Análisis de la influencia de los mecanismos del gobierno corporativo en la manipulación del resultado contable. Evidencia empírica desde México 2014-2017. *Revista Espacios*, 42(2).

Barua, A.; Davidson, L. F.; Rama, D. V.; Thiruvadi, S. (2010). CFO gender and accruals quality. *Accounting Horizons*, 24(1), 25-39.

Beidleman, C. R. (1973). Income smoothing: The role of management. *The Accounting Review*, 48(4), 653-667.

Ben Amar, A.; Chakroun, S. (2018). Do dimensions of corporate social responsibility affect earnings management? Evidence from France. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 16 (2), 348-370

Cano Rodríguez, M. (2002): Análisis de la fiabilidad de la información contable: La contabilidad creativa. Prentice Hall, Madrid.

Choi, H.; Choi, B.; Byun, J. (2018). The relationship between corporate social responsibility and earnings management: accounting for endogeneity. *Investment Management and Financial Innovations*, 15(4), 69-84.

Contreras Gómez, C. (2016). Planificación fiscal: Principios, metodología y aplicaciones. Editorial Centro de Estudios Ramón Areces.

Cuadrado, B.; García, R.; Martínez, J. (2015). Efecto de la composición del consejo de administración en las prácticas de responsabilidad social corporativa. *Revista de Contabilidad*, 18(1), 20-31.

Delgado Hurtado, M.M. (2001): Factores determinantes de la discrecionalidad contable: Una aplicación empírica a las empresas cotizadas españolas. Tesis Doctoral Universidad de Burgos.

Fernández-Rodríguez, E.; Martínez-Arias, A. (2015). La discrecionalidad en las diferencias temporarias entre Contabilidad y Fiscalidad. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 44(2), 180-207.

Ferruz Agudo, L.; Marco Sanjuán, I; Acero, I. (2008). Evolución temporal de los códigos de buen gobierno en España. *Boletín Económico ICE*, 2948, 19-28.

Freeman, R.E. (1984), *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Boston: Pitman.

Gallén Ortiz, M. L. (2001). La elección contable: ajustes discrecionales ante pérdidas y descensos del resultado. Tesis Doctoral.

<https://roderic.uv.es/bitstream/handle/10550/38385/AAIU607501.pdf?sequence=1>

Gallén Ortiz, M. L.; Giner Inchausti, B. (2005). La alteración del resultado para evitar pérdidas y descensos: evidencia empírica. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 2005, 34 (124), 141-181.

García-Ayuso, M.; Zamora, C. (2003). "Análisis de los factores determinantes en el reconocimiento de créditos por pérdidas fiscales en las empresas españolas". *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 117, 395-429.

García-Lara, J.; García-Osma, B.; Mora, A.; Scapin, M. (2017). The monitoring role of female directors over accounting quality. *Journal of Corporate Finance*, 45, 651-668.

Gavious, I.; Segev, E.; Yosef, R. (2012). Female directors and earnings management in high-technology firms. *Pacific Accounting Review* 24 (1): 4-32.

González, J.; García-Meca, E. (2014). Does corporate governance influence earnings management in Latin American markets?. *Journal of Business Ethics*, 121(3), 419–440.

Gras-Gil, E.; Palacios-Manzano, M.; Hernández-Fernández, J. (2016). Investigating the relationship between corporate social responsibility and earnings management: Evidence from Spain. *Business Research Quarterly*, 19(4), 289-299.

Healy, P. M.; Wahlen, J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*, 13(4), 365-383.

Hili, W.; Affes, H. (2012). Corporate boards gender diversity and earnings persistence: The case of French listed firms. *Global Journal of Management and Business Research* 12 (22), 51-59.

Hill, C.W.L.; Jones. T.M. (1992). Stakeholder-agency theory. *Journal of Management Studies*, 29 (2), 131–154.

Jara Bertín, M. A. (2013). Discrecionalidad contable, estructura de propiedad y consejo de administración: un análisis internacional. ICAC.

Jensen, M. C.; Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.

López-González, E.; Martínez-Ferrero, J.; García-Meca, E. (2019). Does corporate social responsibility affect earnings management? Evidence from family firms. *Revista de Contabilidad*, 22(2), 233-247.

Monterrey Mayoral, J.; Sánchez Segura, A. (2009). ¿Cómo afectan los impuestos a la calidad del resultado? evidencia empírica en las empresas españolas no cotizadas. *Revista de Contabilidad*, 12(1), 117-138.

Moreno Rojas, J.; López Herrera, D.; Kronbauer, C. A.; Souza, M. A. (2010). La activación de las diferencias temporales positivas en empresas cotizadas españolas: un estudio empírico. *Contabilidade, Gestão e Governança*, 13, 3-15.

Olcese, A. (2005). Teoría y práctica del buen gobierno corporativo. Marcial Pons, Madrid.

Palacios Manzano, M.; Gras Gil, E. (2017). La responsabilidad social empresarial y las prácticas de earnings management. En *Contabilidad, Auditoría y Empresa en una Economía Global*, 475–493.

http://ec.economistas.es/Contenido/EC/Doc.trabajo/Libro_Homenaje_Pedro_Luengo.pdf#page=474

- Parte Esteban, L.; Gonzalo Angulo, J. A. (2009). ¿Se maquillan los resultados de las cotizadas en España? *Universia Business Review*, 21, 36-55
- Peni, E.; Vähämaa, S. (2010). Female executives and earnings management. *Managerial Finance*, 36 (7), 629-645.
- Prior, D.; Surroca, J.; Tribo, J. (2008). Are socially responsible managers really ethical? Exploring the relationship between earnings management and corporate social responsibility. *Corporate Governance* 16 (3); 160–177
- Pulido Antón, N. (2020). Planificación fiscal y alisamiento de beneficios en las empresas españolas. TFM. <http://uvadoc.uva.es/handle/10324/45663>
- Redondo-Cristóbal, M.; Jimeno-de-la-Maza, F. J. (2016). Composición por género del consejo de administración de empresas familiares españolas e influencia en las preferencias por el riesgo de la firma. *Ciencias Administrativas. Teoría y Praxis*, 12(2), 284-307
- Reguera Alvarado, N.; Laffarga, J.; Fuentes Ruiz, P. (2015). Modelos de gestión de resultados: un estudio transnacional. *Revista de Contabilidad*, 18(1), 11-19.
- Saona, P.; Muro, L.; Alvarado, M. (2020). How do the ownership structure and board of directors' features impact earnings management? The Spanish case. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 31(1), 98-133.
- Schipper, K. (1989). Earnings management. *Accounting Horizons*, 3(4), 91.
- Shleifer, A.; Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737-783.
- Sial, M.S.; Chunmei, Z.; Khan, T.; Nguyen, V.K. (2018). Corporate social responsibility, firm performance and the moderating effect of earnings management in Chinese firms. *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, 10 (2/3), 184-199.
- Sun, J.; Liu, G.; Lan, G. (2011). Does female directorship on independent audit committees constrain earnings management? *Journal of Business Ethics* 99 (3), 369-382.

Thiruvadi, S.; Huang, H. (2011). Audit Committee Gender Differences and Earnings Management. *Gender in Management*, 26 (7).

Usman, S. H.; Yero, J. I. (2012). Ownership concentration and earnings management practice of Nigerian listed conglomerates. *American International Journal of Contemporary Research*, 2(7), 157-171.

Young, S.; Thyl, V. (2008). A holistic model of corporate governance: a new research framework. *Corporate Governance*, 8(1), 94-108.