



Universidad de Granada

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES
DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA FINANCIERA Y CONTABILIDAD

TESIS DOCTORAL

“CONSECUENCIAS DE LA MANIPULACIÓN CONTABLE DESDE LA
PERSPECTIVA DEL ACCIONISTA Y DEL STAKEHOLDER DENTRO
DE LA EMPRESA FAMILIAR”

Manuel Bermejo Sánchez

Directores

Lázaro Rodríguez Ariza
Jennifer Martínez Ferrero

Granada, 2014

Editor: Universidad de Granada.Tesis Doctorales
Autor: Manuel Bermejo Sánchez
ISBN: 978-81-9125-039-5
URI: <http://hdl.handle.net/10481/39871>

El doctorando Manuel Bermejo Sánchez y los directores de la tesis Lázaro Rodríguez Ariza y Jennifer Martínez Ferrero, garantizamos, al firmar esta tesis doctoral, que el trabajo ha sido realizado por el doctorando bajo la dirección de los directores de la tesis y hasta donde nuestro conocimiento alcanza, en la realización del trabajo, se han respetado los derechos de otros autores a ser citados, cuando se han utilizado sus resultados o publicaciones.

Granada, 26 de octubre de 2010

Director/es de la Tesis

Doctorando



Fdo.:Lázaro Rodríguez Ariza Jennifer Martínez Ferrero Fdo.:Manuel Bermejo Sánchez

AGRADECIMIENTOS

Quisiera compartir unos agradecimientos públicos en atención a cuantas personas me han apoyado e inspirado a lo largo de mi trayectoria vital y profesional sin los cuales este trabajo de investigación no hubiera sido posible.

Lugar destacado a mis directores de tesis. Lázaro Rodríguez, quien fue la primera persona que me empujó a lanzarme a este proyecto. Y Jenny Martínez, por su amabilidad y paciencia para con este alumno tan peculiar que he sido.

Como no podía ser menos a toda mi familia. Muy especialmente a mi padre, a quien tanto echo de menos y quien siempre fue faro, apoyo y modelo a emular. También vienen ahora a mi memoria mi madre, Tini, Ángel, Colette, todos los Bermejo/Lillo.... Lugar destacado ocupan por supuesto Verónica, Leti, Jorge y el pequeño Álex por darme tantas energías para seguir emprendiendo iniciativas, como esta, y las que están por venir. Gracias a todos aquellos con los que he ido madurando como persona y como profesional.

Tantos amigos, compañeros de trabajo, alumnos en más de dos décadas de docencia, familias empresarias que me han confiado sus asuntos.... Mención especial a Diego Alcázar, fundador y presidente del IE Business School e Isabel Rubio, quien fue profesora de dicha escuela de negocios y quien me reclutó para aquella casa en el ya lejano 1.991 iniciando así mis primeras armas en la academia.

No quiero acabar esta apartado sin agradecer la labor de tantos empresarios familiares que creen y practican la creación de valor compartido, los grandes protagonistas de este trabajo, por su gran contribución en la generación de riqueza, empleo y bienestar al conjunto de la sociedad. Gente emprendedora, gente de calidad, con valores. Sin duda, espejo donde mirarse.

A todos, tantas gracias. Ojalá este trabajo contribuya siquiera a devolveros algo de lo mucho que me habéis ayudado.

ÍNDICE DE CONTENIDOS

INTRODUCCIÓN	1
CAPÍTULO I: MANIPULACIÓN CONTABLE Y EMPRESA FAMILIAR.	
MARCO TEÓRICO	9
1. Introducción	11
2. Manipulación contable	12
2.1 Teoría de la agencia	15
2.2 Teoría positiva de la contabilidad	17
3. Empresa familiar	19
3.1 Teoría de la agencia para el caso particular de la empresa familiar	22
3.2 Teoría basada en los recursos para el caso particular de la empresa familiar	24
4. Conclusiones finales	25
Referencias	28
CAPÍTULO II: DISEÑO EMPÍRICO DE LA INVESTIGACIÓN	33
1. Introducción	35
2. Población y muestra	36
3. Medidas de la manipulación contable	38
3.1 Manipulación contable basada en decisiones contables	38
3.2 Manipulación contable basada en decisiones reales	42
4. Medida de empresa familiar	44
5. Variables de control	44
6. Estadísticos descriptivos	46
7. Conclusiones finales	50
Referencias	52
CAPÍTULO III: ANÁLISIS DEL VÍNCULO ENTRE EMPRESA FAMILIAR Y MANIPULACIÓN CONTABLE	57
1. Introducción	59
2. La existencia de discrecionalidad directiva dentro de una empresa familiar: Hipótesis de investigación	60
3. Metodología	63

3.1 Población y muestra	63
3.2 Medidas de manipulación contable	63
3.3 Medida de empresa familiar	64
3.4 Variables de control	64
3.5 Metodología	64
4. Resultados	66
4.1 Estadísticos descriptivos	66
4.2 Resultados de los modelos de dependencia	68
5. Conclusiones finales	73
Referencias	74

CAPÍTULO IV: IMPACTO DE LA MANIPULACIÓN CONTABLE EN EL RENDIMIENTO FINANCIERO DENTRO DE LAS EMPRESAS FAMILIARES

79

1. Introducción	81
2. Discrecionalidad directiva y rendimiento financiero en empresas familiares: Hipótesis de investigación	83
2.1 Impacto de la manipulación contable en el rendimiento financiero	83
2.2 Manipulación contable y rendimiento financiero en empresas familiares	85
3. Metodología	87
3.1 Población y muestra	87
3.2 Medidas del rendimiento financiero	88
3.3 Medidas de manipulación contable	88
3.4 Medida de empresa familiar	89
3.5 Variables de control	89
3.6 Metodología	89
4. Resultados	91
4.1 Estadísticos descriptivos	91
4.2 Resultados de los modelos de dependencia	94
5. Conclusiones finales	100
Referencias	101

CAPÍTULO V: IMPACTO DE LA MANIPULACIÓN CONTABLE EN LA REPUTACIÓN CORPORATIVA DENTRO DE LAS EMPRESAS FAMILIARES

	107
1. Introducción	109
2. Discrecionalidad directiva y reputación corporativa en empresas familiares:	
Hipótesis de investigación	111
2.1 Impacto de la manipulación contable en la reputación corporativa	111
2.2 Manipulación contable y reputación en empresas familiares	112
3. Metodología	114
3.1 Población y muestra	114
3.2 Medidas de reputación corporativa	114
3.3 Medidas de manipulación contable	115
3.4 Medida de empresa familiar	115
3.5 Variables de control	116
3.6 Metodología	116
4. Resultados	118
4.1 Estadísticos descriptivos	118
4.2 Resultados de los modelos de dependencia	124
5. Conclusiones finales	129
Referencias	130
CONCLUSIONES	135
BIBLIOGRAFÍA GENERAL	143
ANEXO I. LISTA DE TABLAS POR CAPÍTULO	157
ANEXO II. HIPÓTESIS DE INVESTIGACIÓN	159
ANEXO III. VARIABLES DEL ANÁLISIS EMPÍRICO	161

INTRODUCCIÓN

En estas primeras líneas queremos dejar patente las principales motivaciones que nos han llevado a plantear y formular los objetivos de este trabajo de investigación que se desarrolla en el conjunto de capítulos que configuran la presente tesis.

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

Gran parte de estos sucesos tienen su punto de partida en el comportamiento discrecional de los directivos en la toma de decisiones. En este sentido, éstos pueden optar por actuar en su propio beneficio, aún cuando con ello perjudiquen los intereses del resto de accionistas y de otros grupos e interés.

Concretamente, en la presente tesis de investigación nos centramos en un tipo en concreto de escándalo contable, las prácticas de Manipulación Contable (MC), entendidas como “cualquier actividad llevada a cabo por los directivos de una empresa con fines oportunistas y/o informativos que reporten cifras contables distintas de las reales” (García-Osma et al., 2005)¹.

Sin embargo, nuestro objetivo no sólo se basa en analizar dichas prácticas, sus consecuencias o su alcance a nivel internacional. Vamos más allá, y llevamos a cabo el estudio con el objetivo en mente de determinar algunos de sus posibles mecanismos de control interno que permitan reducir o incrementar la tendencia de los directivos a la gestión de resultados, es definitiva, que moderen las prácticas de MC. Los requisitos legales y los mecanismos de control que garantizan la calidad de la información corporativa han de ser reforzados tanto desde el punto de vista gubernamental como empresarial, ambas entendidas como instituciones sociales. Concretamente, debido a su relevancia en la esfera económica y por ser considerada uno de los principales mecanismos internos que garantiza el control de los directivos, esta investigación está centrada en la empresa familiar. A lo largo de los años ha habido un creciente interés por el estudio de las características y problemática particular de las empresas con un control familiar.

¹ García-Osma, B., B. Gill de Albornoz Noguera, y A. Gisbert Clemente. 2005. La investigación sobre "earnings management". Revista Española De Financiación y Contabilidad 34 (127): 1001-1034.

Siguiendo a Kashmiri y Mahajan (2010)², las empresas familiares son concebidas como un grupo homogéneo con similares patrones de comportamiento que mantienen importantes posiciones en la gestión y en el consejo de administración (Arshad y Razak, 2011)³.

Dentro del panorama español, destaca el Instituto de Empresa Familiar (IFE⁴) – creado en 1992 como una asociación sin ánimo de lucro dedicada a impulsar socialmente el reconocimiento de este tipo de empresas a través de la asociación de las empresas familiares líderes en sus sectores de actividad- el cual sostiene que la empresa familiar, en su identidad como empresa, mantiene las mismas características que la no familiar. Sin embargo, la diferencia sustancial reside en su íntima conexión con un grupo familiar que posee una influencia directa en su gobierno y gestión.

Sin embargo, la principal característica que nos lleva a considerarlas en este estudio es su capacidad de influir en la toma de decisiones de sus directivos, en las estrategias corporativas. Entre estas estrategias, cabe destacar el incentivo de los directivos hacia prácticas de MC. Por ello, consideramos relevante y fundamental el papel desempeñado por el control familiar –empresas con una fuerte concentración de la propiedad- a la hora de moderar el comportamiento empresarial de sus directivos, sobre todo el discrecional.

Este control y vigilancia que ejercen los miembros de la empresa familiar nos lleva a formular una serie de preguntas que determinarán en gran parte los objetivos de esta investigación: ¿Tienen los accionistas mayoritarios de una empresa familiar la capacidad para controlar y supervisar el comportamiento de sus directivos? ¿Cuáles son las consecuencias de las prácticas de MC en el rendimiento financiero y en la reputación corporativa? ¿Varían esas consecuencias en el caso de empresas familiares?

En base a estas preguntas, los objetivos de esta tesis se pueden resumir en dos grandes aspectos. En primer lugar, el propósito de este trabajo se centra en determinar la relación existente, el vínculo, entre la empresa familiar y las prácticas de MC; analizar si estructuras de propiedad altamente concentradas en manos de una familia o grupos de

² Kashmiri, S., y Mahajan, V. 2010. What's in a name?: An analysis of the strategic behavior of family firms. *International Journal of Research in Marketing*, 27(3), 271-280.

³ Arshad, R., y Razak, S. N. A. A. 2011. Corporate social responsibility disclosure and interaction effects of ownership structure on firm performance. In *Business, Engineering and Industrial Applications (ISBEIA)*, 2011 IEEE Symposium on (pp. 111-116). IEEE.

⁴ <http://www.iefamiliar.com/web/es/>

familia moderan la tendencia gerencial a la MC. En segundo lugar, se plantean las consecuencias de las prácticas de MC desde una doble perspectiva: (i) la perspectiva del accionista, y (ii) la perspectiva de los stakeholders o grupos de interés. Es decir, desde el punto de vista del accionista, analizaremos las consecuencias de las prácticas de MC en el rendimiento corporativo. Desde el punto de vista de los stakeholders, analizaremos las consecuencias de las prácticas de MC en la reputación corporativa. Además, se tendrá en consideración el efecto moderador de la familia en dichas consecuencias. Es decir, el principal objetivo perseguido con ello es vislumbrar si estas consecuencias derivadas de la MC se mantienen en la empresa familiar. Procederemos a un análisis empresa familiar versus no familiar para determinar su efecto moderador.

Este trabajo está estructurado en cinco capítulos adicionales a esta introducción y en un apartado de conclusiones finales, limitaciones y contribuciones. En el primero de los capítulos se recogen los principales paradigmas de las prácticas de MC y de la empresa familiar, que constituirá el marco teórico de la investigación.

El segundo capítulo muestra la metodología que es común en el resto de los capítulos con el objetivo de evitar duplicidades de argumentos y explicaciones. Concretamente, se describe la muestra, pero también las variables empleadas en este trabajo. Es decir, la medida de MC, de empresa familiar, así como de las variables de control utilizadas en el análisis. Además, se incorporan junto con su descripción, los estadísticos descriptivos de las mismas.

El capítulo tercero analiza el vínculo y la posible relación existente entre la empresa familiar y las prácticas de MC. El objetivo es identificar si los accionistas de una empresa familiar, mayoritarios, tienen el poder suficiente para controlar y monitorizar las prácticas de MC y evitar su promoción. O si por el contrario, los accionistas pueden establecer sus objetivos en el corto plazo – orientadas hacia la obtención de beneficios - y actuar de manera discrecional junto con los directivos. Se trata por tanto, de analizar no sólo la existencia sino también el tipo de relación existente entre la familia dentro de la estructura de propiedad y la MC.

Precisamente, una vez determinada la relación entre ambos conceptos, el capítulo IV y V se basa en una comparación empresa familiar versus no familiar. Más concretamente, el objetivo de estos dos capítulos es determinar las consecuencias de las prácticas de MC en el rendimiento financiero y en la reputación corporativa dentro y fuera

de la empresa familiar. Es decir, una vez determinadas cuáles son las consecuencias de dichas prácticas, analizar el factor moderador de la empresa familiar sobre estas consecuencias. Tal y como se propuso anteriormente, analizamos las consecuencias de la gestión de resultados desde la perspectiva del accionista (rendimiento) y de los stakeholders (reputación).

Finalmente, las conclusiones, implicaciones teóricas y prácticas, las principales limitaciones y futuras líneas de investigación son propuestas.

Con estos objetivos en mente, el análisis empírico se basa en una muestra internacional de 1.275 empresas, no financieras y cotizadas para el periodo 2002-2010, que arrojan un total de 9.594 observaciones. Las empresas analizadas en el estudio pertenecen a 20 países incluyendo una región administrativa: EE.UU., Reino Unido, Canadá, Australia, Alemania, Países Bajos, Nueva Zelanda, Austria, Dinamarca, Finlandia, Suecia, Suiza, Francia, Italia, España, Bélgica, Japón, Singapur, Corea y Hong Kong.

La muestra será obtenida de la información contenida en la base de datos Thomson One Analytic para información contable, financiera y propiedad, y de la revista Fortune. Concretamente, usamos el *World's most admired companies* ranking, que es un índice alfabético de las empresas más admiradas a partir de las 50 mejores encuestas anuales y de la clasificación de la propia industria.

Diferentes técnicas estadísticas y econométricas serán usadas para procesar la información. Los estadísticos descriptivos del capítulo II así como los resultados de los modelos de dependencia de los siguientes capítulos serán obtenidos a través del software Stata. Los estimadores usados en todos los capítulos están en línea con las características de las variables usadas en cada modelo. Estos estimadores pueden ser aplicados en el caso de datos de panel.

Los resultados obtenidos en la primera parte de la investigación muestran la existencia de un vínculo negativo entre empresa familiar y gestión del resultado. Concretamente, la presencia de una familia dentro de la estructura de propiedad incrementa el control y vigilancia de los accionistas mayoritarios sobre sus directivos y sus decisiones, evitando que éstos actúen de manera oportunista. Es decir, ante estructuras de propiedad altamente concentradas, se reducen las asimetrías informativas y ello genera una menor tendencia y riesgo a la MC.

Esta evidencia y vínculo nos lleva a analizar las consecuencias de la MC en el rendimiento financiero y en la reputación corporativa dentro de la empresa familiar – análisis empresa familiar versus no familiar -. Con respecto al primero, los resultados obtenidos comprueban empíricamente como se confirma uno de los objetivos perseguidos con las prácticas de MC, incrementar el resultado en el corto plazo. Así, las prácticas de MC consiguen incrementar la valoración otorgada por el mercado a dichas empresas (en el corto plazo, inversores y demás stakeholders no consiguen identificar estas prácticas). Sin embargo, el efecto positivo generado por la MC en el rendimiento se ve moderado por la presencia de una familia en la propiedad corporativa principalmente por dos razones. En primer lugar, por la asociación negativa entre MC y control familiar evidenciada anteriormente. En segundo lugar, porque el rendimiento financiero en las empresas familiares tiende a ser menor, ya que los accionistas mayoritarios maximizan su función de utilidad tendiendo no únicamente a aspectos monetarios, sino también relacionados con la lealtad, la sucesión y el legado a sus generaciones venideras.

Con respecto a las consecuencias de la MC desde la perspectiva de los stakeholders, nos centramos en el aspecto de la reputación corporativa. De nuevo, la evidencia obtenida muestra el efecto negativo y perjudicial de dichas prácticas, en este caso, en la imagen y reputación corporativa. El conjunto de stakeholders penaliza a aquellas empresas que promueven tales prácticas discrecionales con un menor apoyo e incremento de su activismo, lo cual se manifiesta en una menor reputación. Al igual que en la relación previa, el efecto negativo de la MC en la reputación e imagen empresarial se ve moderado en empresas con estructuras de propiedad altamente concentradas en manos de un familia, justificado por la menor tendencia de este tipo de empresas a la gestión de resultados. De nuevo, se confirma el alineamiento de intereses entre directivos y propietarios evidenciado en esta investigación.

CAPÍTULO I

MANIPULACIÓN CONTABLE Y

EMPRESA FAMILIAR. MARCO

TEÓRICO

1. INTRODUCCIÓN

Partiendo de su especial relevancia dentro de la economía – las empresas familiares se consideran de las más influyentes y contribuyentes a la creación de riqueza, de empleo y de nuevos puestos de trabajo - constituyen gran parte del tejido empresarial no sólo nacional sino también internacional. Por otra parte, la empresa familiar actúa como uno de los principales mecanismos internos de control y supervisión. Es por ello, que en base a este control y al papel desempeñado por los accionistas familiares en la toma de decisiones, el objetivo principal de esta investigación se basa en analizar el vínculo existente entre la empresa familiar y la estrategia discrecional de manipulación contable. Estrategia que, por su parte, se han incrementado espectacularmente en los últimos años a través de continuos escándalos contables, unidos a clima actual de crisis económica y financiera internacional.

Durante los últimos años, se ha producido un incremento sustancial de las investigaciones centradas en el término acuñado como Earnings Management (Manipulación Contable, MC), entendida como *“cualquier práctica llevada a cabo por los directivos de las compañías con fines oportunistas y/o informativos para reportar cifras contables distintas de las reales”* (García-Osma et al., 2005). Los previamente mencionados escándalos contables han tenido su origen en la discrecionalidad directiva en los procesos de toma de decisiones. Ello deriva en patrones de comportamiento no éticos. Su objetivo principal no está centrado en la empresa, sino en los intereses y necesidades propios de los directivos, por lo que ellos tienden a manipular los estados contables en general (y los beneficios, en particular) para enmascarar su comportamiento discrecional.

Por lo que respecta a la empresa familiar, una de sus principales limitaciones parece encontrarse en la falta de una definición clara y nítida que responda a las diferentes dimensiones que se tienen en consideración (Astracham et al., 2002). Sin embargo, a pesar de no existir un acuerdo generalizado sobre su definición, existen tres factores principales que podemos destacar en todas ellas: (i) la propiedad y control ejercido por los miembros de la familia; (ii) la implicación de la familiar en el gobierno y en la gestión corporativa; y (iii) la sucesión a las próximas generaciones.

En los siguientes capítulos, nos centraremos en abordar la relación entre una estructura de propiedad altamente concentrada en manos de una familia y la implementación de prácticas de MC, así como en el efecto de estas prácticas en el rendimiento financiero y en la reputación dentro de este clúster de empresas familiares. Sin

embargo, antes de ello, el objetivo de este capítulo introductorio es determinar las bases conceptuales y las principales características de los dos aspectos fundamentales de esta tesis: la empresa familiar y las prácticas de MC.

El capítulo I se organiza de la siguiente forma: la segunda sección adicional a esta primera contiene las características de las prácticas de MC, sus motivos y consecuencias. Además, la justificación teórica de estas prácticas es descrita, basándonos en la teoría de la agencia y en la teoría positiva de la contabilidad. La tercera sección aborda la definición, principales características y las razones que motivan el estudio de la empresa familiar, así como su explicación a partir de la teoría de la agencia y de la teoría basada en los recursos y capacidades. Las principales conclusiones de este capítulo se describen la última sección.

2. MANIPULACIÓN CONTABLE

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

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

Siguiendo a García-Osma et al. (2005), las acciones de MC pueden ser definidas como “cualquier práctica llevada a cabo intencionadamente por la gerencia, con fines oportunistas y/o informativos, para reportar las cifras contables deseadas, distintas de las reales”. Destaca, por tanto, que dichas acciones pueden tener carácter oportunista o informativo por parte de la gerencia, tal y como ya propusiera Schipper (1989), quien se mantuvo al margen de la polémica suscitada sobre si se concibe la MC únicamente como las prácticas que violan los principios contables generalmente aceptados, o por otra parte, los directivos también pueden emplear su discrecionalidad aumentando o disminuyendo los resultados reales sin violar dichos principios. Healy y Whalen (1999) vinculan las prácticas

de MC con el comportamiento discrecional de los directivos cuando preparan los estados financieros o ante determinadas transacciones, con el objetivo de prevenir que los stakeholders conozcan la verdadera situación económica y financiera de la empresa, y por tanto, puedan influir en las relaciones contractuales relacionadas con esta información contable.

La gestión de resultados realizada por los directivos en el empleo de su discrecionalidad se basa en prácticas de MC sobre decisiones puramente financieras o sobre decisiones reales (Schipper, 1989). Las primeras son aquellas que se refieren a la forma de contabilizar los hechos, normalmente mediante provisiones, ajustes por devengo o cambios en los criterios y sistemas de amortización. Éstas primeras decisiones pueden considerarse las más empleadas por la gerencia, al ser menos visibles y menos costosas, a diferencia de las decisiones reales, que son aquellas que afectan a la marcha de la empresa y a su funcionamiento, tales como el momento óptimo para realizar las ventas o la selección de proyectos de I+D.

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

Los directivos pueden tener diversas razones para gestionar el resultado. Siguiendo a Roychowdhury (2006), las actividades reales están declaradas de manera inexacta con el objetivo de reportar pérdidas anuales, mientras Gargouri et al., (2010), en su estudio de empresas canadienses, encuentran que los directivos pueden tratar de suavizar los flujos de ingresos, minimizar el pago de impuestos, evitar el efecto de los cambios de control de la empresa, influir en las negociaciones laborales o responder ante posibles ofertas públicas de adquisición, Healy y Whalen (1999) clasifican estas motivaciones en contractuales (contratos de deuda y compensación de los directivos basados en cifras contables), políticas y gubernamentales (costes políticos y beneficios derivados de la situación económica y financiera de la empresa, reflejados en sus cifras contables) y las motivaciones basadas en la valoración (efecto de las cifras contables en la valoración bursátil de la compañía).

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

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

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

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

2.1 Teoría de la agencia

Uno de las relaciones empresariales más importantes son las relaciones de agencia. Los problemas ligados a la separación entre propiedad y control han sido analizados desde la economía clásica. En 1932, Berle y Means, descubren que muchas grandes empresas pertenecen a una gran cantidad de accionistas e inversores. Esta separación crea un conflicto de intereses entre las demandas de los directivos de la empresa y las demandas de los stakeholders. Sin embargo, esta teoría no es sólo concebida por el conflicto entre el propietario y accionista. No sólo la separación entre propiedad y control crea conflictos de interés, sino que como Young et al. (2008) argumentan, un conflicto principal- principal puede existir. Éste se caracteriza por una fuerte concentración de la propiedad y por una situación de debilidad en términos de protección a los accionistas minoritarios.

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

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

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

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

El objetivo principal de la teoría de la agencia es la solución de los dos conflictos que se pueden producir como consecuencia de las relaciones de agencia: (i) la falta de consenso entre los intereses del agente y del principal, y la dificultad del principal para comprobar que el agente está actuando de la manera correcta; y (ii) que el principal y el agente adopten diferentes actitudes hacia el riesgo (Eisenhardt, 1989).

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

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

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

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

2.2 Teoría positiva de la contabilidad

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

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

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

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

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

Se establecen una serie de contratos para determinar los comportamientos individuales. Están vinculados a la teoría de la empresa y son considerados como una herramienta para controlar el interés de cada parte en la maximización de su propia riqueza.

Sin embargo, no todas las acciones oportunistas pueden ser monitorizadas y controladas por acuerdos contractuales. Siempre existirá una serie de costes residuales cuando se nombra a un agente.

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

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

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

En relación a las motivaciones contractuales, Watts y Zimmerman (1978, 1986) defienden que el mayor ratio de deuda de una empresa incrementa la probabilidad de que los directivos empleen peores prácticas contables para transferir beneficios futuros al presente. Sin embargo, los investigadores que han contemplado esta hipótesis obtienen diferentes resultados sobre el efecto de la deuda en la elección de un método contable que determine las prácticas de MC (Healy, 1985; DeFond y Jiambalvo, 1994).

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

prácticas de MC están vinculadas al rol que los resultados juegan con respecto a los niveles acordados en el contrato de remuneración.

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

3. EMPRESA FAMILIAR

Entre uno de los aspectos claves que han motivado el análisis de las empresas familiar (y su posterior vínculo tanto con las prácticas de MC como con sus consecuencias financieras y de mercado) destaca su impacto dentro de la economía y del tejido empresarial. Datos facilitados por diversos estudios y organismos han puesto de relevancia el fuerte impacto que este tipo de empresas mantiene no sólo en términos de número de empresas, sino también de trabajadores, de internacionalización, y de porcentaje representado en el PIB y en el sector público.

En el caso de España, casi 3 millones de empresas son familiares lo cual representa que el 85% sobre el total de empresas. Éstas generan alrededor del 70% del PIB y del empleo privado, contando con casi 14 millones de personas empleadas. Si nos trasladamos a Europa, concretamente a la Unión Europea, 17 millones de empresas son familiares (el 60% sobre el total de empresas), generando más de 100 millones de empleos. Además, dado su crecimiento y expansión, el 25% de las 100 primeras empresas son familiares. En el caso de Estados Unidos, por ejemplo, el 80% de las empresas son familiares y generan alrededor del 50% del empleo.

Estos datos muestran la especial importancia de las empresas familiares dentro de la esfera económica. Sin embargo, como punto de partida consideramos necesario mostrar o intentar mostrar una definición adecuada de empresa familiar. Entre algunos de los *gaps* que hacen referencia a este tipo de empresas encontramos, en primer lugar, una inadecuada

definición y conceptualización de las mismas, y en segundo lugar, la falta de una justificación y marco teórico en particular para ellas (es necesario adaptar teorías como la de la agencia o la teoría de los recursos y capacidades al ámbito específico de estudio, el familiar).

Por lo que respecta a la concepción de empresa familiar, siguiendo a Astrachan et al. (2002) la definición de la misma ha de ser nítida y precisa, que deje claras las dimensiones a las que se refiere. No contar con una definición de empresa familiar ha supuesto un freno al progreso de esta como disciplina científica. La no existencia de una definición común a la empresa familiar dificulta e impide la comparación de resultados de las diferentes investigaciones.

En este sentido, Chua et al. (1999) concluyen tres aspectos relacionados con esta problemática en la definición. En primer lugar, muy pocas definiciones tienen en cuenta la dimensión propiedad-dirección. En segundo lugar, muchas requieren que debe existir propiedad o control o ambas. Finalmente, algunas de estas definiciones no consensuadas difieren en relación al tipo de control.

Entre las numerosas definiciones que podemos encontrar en la literatura sobre empresa familiar, Kashmiri y Mahajan (2010) la conciben como un grupo homogéneo con similares patrones de comportamiento que mantienen posiciones fundamentales dentro de la gestión y en el consejo de administración (Arshad y Razak, 2011). Tradicionalmente, algunos autores como Gómez-Mejía et al. (2001) y Berrone et al. (2010) han destacado el rol fundamental desempeñado por las empresas familiares en la creación de capital humano, de compromiso y conocimiento para cada empresa en particular.

En España, tal y como establece el IFE, las condiciones para considerar a una empresa familiar son las siguientes:

- **Propiedad accionarial:** La mayoría de las acciones con derecho a voto son propiedad de la persona o personas de la familia que fundó o fundaron la compañía; o son propiedad de la persona que tiene o ha adquirido el capital social de la empresa; o son propiedad de sus esposas, padres, hijo(s) o herederos directos del hijo(s).
- **Control:** La mayoría de los votos puede ser directa o indirecta.
- **Gobierno:** Al menos un representante de la familia o pariente participa en la gestión o gobierno de la compañía.

- **Derecho de voto:** A las compañías cotizadas se les aplica la definición de empresa familiar si la persona que fundó o adquirió la compañía (su capital social), o sus familiares o descendientes poseen el 25% de los derechos de voto a los que da derecho el capital social.

En este sentido, entre los principales retos a los que debe someterse la empresa familiar podemos destacar: el relevo generacional, incremento de su dimensión, la profesionalización, la permanente innovación tecnológica e industrial y la internacionalización.

De la misma forma, para alcanzar sus retos, las empresas familiares deben ser capaces de explotar adecuadamente sus factores de éxito, que pueden sintetizarse en: una adecuada planificación a largo plazo, una mayor agilidad y flexibilidad mediante la concentración de la propiedad, una mayor estabilidad de los principios básicos y de las líneas estratégicas fundamentales, el incremento de su posición de cara a la responsabilidad social –la cual está incrementándose día a día–, una alta calidad de los bienes y servicios producidos, y unas políticas de recursos humanos personalizadas. Por su parte, las condiciones para mantener el carácter de empresa familiar están ligadas a: una adecuada planificación de la sucesión, atracción y retención de directivos no familiares, renovación de los *seniors* evitando así su jubilación, evitar problemas financieros del cambio generacional y garantizar la competencia futura con el nuevo sucesor.

Tal y como previamente se comentó en la introducción de esta tesis, según el IFE, las características entre empresas familiares son muy similares a las no familiares. Sin embargo, la principal diferencia se puede observar en el papel desempeñado por los propietarios dentro del gobierno y de la gestión corporativa.

No obstante, una de las principales diferencias observadas en empresas familiares en relación a sus homónimas no familiares es el horizonte temporal. En aquellas empresas con una baja concentración de la propiedad en pequeños inversores, es normal que las decisiones estén centradas en un componente más a corto plazo (Jacobs, 1991). En contraste, ante la presencia de accionistas mayoritarios, las empresas con una estructura de propiedad más concentrada tienen un amplio rango de oportunidades de inversión más centradas en el largo plazo (Hoopes y Miller, 2006). Principalmente, los propósitos perseguidos con estas decisiones son garantizar la supervivencia y vitalidad de estas

empresas, así como la transmisión de su legado a sus descendientes (Singal, 2014) y la popularidad de las mismas (McVey y Draho, 2005)

Como previamente se mencionó, el segundo de los *gaps* encontrados en la literatura sobre empresa familiar, es su falta de fundamentación teórica. Como Sharma et al. (1997), Chrisman et al. (2003) y Sharma (2004) perdura un vacío de una teoría que explique el por qué de las empresas familiares, su ámbito y alcance. Estos autores, en base a sus trabajos de revisión de literatura previa, muestran como la teoría de la agencia, así como la teoría basada en los recursos y capacidades, son las empleadas en su adaptación al caso particular de empresa familiar. Sin embargo, tal y como defienden algunos autores (Lee y Rgoff, 1994; Sharma et al., 1996), estas dos justificaciones tiene una debilidad muy presente. Ambas se basan en justificar la existencia de la empresa familiar en la consecución de un beneficio económico, de la creación de valor. Estos autores coinciden en considerar que el fin último de las empresas familiares no siempre es el incremento de la riqueza o la maximización del beneficio, ya que éstas tienen muy presentes las metas familiares (tales como la moralidad, lealtad, asegurar la sucesión y el legado a las generaciones venideras, garantizar su supervivencia, evitar la pérdida de reputación, etc.).

3.1 Teoría de la agencia para el caso particular de la empresa familiar

Por lo que respecta a la teoría de la agencia, se considera que es la principal teoría que ha dominado en la mayor parte de los estudios sobre empresa familiar. Previamente ha sido analizada para explicar el por qué de la MC. Por ello, la base de la separación entre propiedad y control nos permite analizar su justificación dentro de las empresas familiares. En este caso, los costes de agencia asociados a la separación entre propiedad y control cabría esperar que fueran menores o incluso nulos, por la influencia de los accionistas mayoritarios dentro de la gestión de la empresa (Chrisman et al., 2004). Esta participación produce un alineamiento de intereses entre los directivos (en su rol de agente) y los accionistas (en su rol de principal). De tal manera que se compensan y por lo tanto disminuyen los costes de vigilar, controlar y llegar a acuerdos con otras personas para que realicen un determinado trabajo (Fama y Jensen, 1983). Por ello, el conflicto clásico de agencia tendría a decrecer y se obtienen una serie de ventajas que el resto de empresas no familiares no tienen.

Según Jensen y Meckling (1976), dentro de la empresa familiar el directivo puede ser la misma persona que el propietario (o tener alineados sus intereses), lo que reduce el conflicto clásico de agencia basándose en tres aspectos:

- Cuando no hay separación entre la propiedad y el control (no existe el fundamento base de la teoría de la agencia) se consigue la reducción de los costes de controlar el principal al agente.
- Ante la posibilidad de un alineamiento de intereses entre propietario y directivo (principal y agente, respectivamente) cuando coinciden en la misma persona la propiedad de la empresa y el control, los costes de agencia se minimizan al no existir divergencia de intereses entre ambos.
- Los participantes en la empresa no sólo actúan en su beneficio sino también en favor de los que los rodean. Los problemas derivados de la divergencia de intereses entre principal y agente, de las asimetrías informativas y de riesgo moral o selección adversa, son menores o no llegan a manifestarse para las empresas familiares ya que no se produce la separación propiedad y control, o existe un alineamiento de intereses entre principal y agente.

Sin embargo, a pesar de que reduzcan o eliminen los costes clásicos del contrato de agencia, estudios como el de Lubatkin et al. (2005) defienden la existencia de un nuevo coste de agencia derivado del altruismo del propietario familiar. Este nuevo coste de agencia sólo se aminoraría en el caso de que el directivo también mostrara un altruismo semejante al propietario, que fuera recíproco (Eaton et al., 2002). Por su parte, otro nuevo coste de agencia presente en las empresas familiares es el derivado del atrincheramiento (Gómez-Mejía et al., 2001). En este caso, el atrincheramiento puede derivarse del hecho de que los propietarios familiares actúen en su propio beneficio, con consecuencias negativas para la innovación así como para el resto de accionistas minoritarios. Pero también puede derivarse de la actuación discrecional del directivo (al igual que con la MC) persiguiendo su propio beneficio. En definitiva, esta teoría, en su análisis de las actividades empresariales y económicas, parte del supuesto de que los individuos que establecen estos contratos se mueven sobre todo por la expectativa de poder maximizar sus utilidades individuales.

3.2 Teoría basada en los recursos y capacidades para el caso particular de la empresa familiar

Por su parte, con respecto a la segunda teoría justificativa de la empresa familiar o explicativa en su caso particular, encontramos la teoría basada en los recursos y capacidades.

Partiendo del modelo de las cinco fuerzas de Porter (1982), el análisis estratégico ha intentado determinar por qué dentro de un mismo sector se producen diferencias en el rendimiento obtenido por las diferentes empresas. Parra y Calero (2006, p. 185), establecen que: *“La teoría de recursos y capacidades entiende a la empresa como un ente heterogéneo, compuesto por un conjunto idiosincrásico y ordenado de recursos y capacidades necesarios para competir en un mercado concreto. La teoría de los recursos y capacidades de la empresa surge en el seno de la dirección estratégica bajo la premisa fundamental de la existencia de heterogeneidad entre las empresas en lo que a dotación de recursos y capacidades se refiere; heterogeneidad que explica las diferencias de resultados entre ellas”*

La teoría de los recursos y capacidades entiende la ventaja competitiva a través del enlace entre las características internas de la empresa y el beneficio obtenido (Barney, 1991). Este autor define los recursos como *“[...] todo lo que permite a una empresa concebir e implantar estrategias que mejoren su eficiencia y eficacia”*. Estos recursos y capacidades son la principal fortaleza de la organización y deben consecuentemente guiar la elección de la estrategia.

En este sentido, basándonos en la definición propuesta por Peteraf y Barney (2003) una empresa disfruta de una ventaja competitiva siempre y cuando tenga la capacidad de crear mayor valor económico marginal que sus competidores. Se debe tener en cuenta, la disposición a pagar de los consumidores por ese bien o servicio, así como los costes del mismo.

Para Foss (1997), en términos generales, se pretende explicar el punto de partida de una ventaja competitiva, determinando las características y requisitos que ha de cumplir cada recursos y como varía con el tiempo.

En este sentido Peteraf (1993), argumenta que para que los recursos constituyan una fuente de ventaja competitiva, deben cumplir cuatro requisitos: (i) heterogeneidad, (las diferencias en eficiencia son las que explican la existencia de ventaja competitiva); (iii) límites ex ante para la competencia (debe existir una competencia limitada antes de que

exista una ventaja competitiva); (iii) límites ex post a la competencia (debe ser difícil o imposible que los competidores construyan el mismo recurso o capacidad que dota la ventaja competitiva); y (iv) movilidad imperfecta (deben ser recursos específicos de cada empresa, evitando así que puedan transferirse a la competencia).

La heterogeneidad permite la obtención de rentas, los límites ex post que dichas rentas perduren en el tiempo, la movilidad imperfecta que los recursos y capacidades que dotan la ventaja competitiva permanezcan en la empresa y los límites ex ante a la competencia que las rentas no puedan ser superadas por los costes (Muñoz, 1998).

Partiendo de esta teoría, se considera que la ventaja competitiva de una empresa familiar se crea y se mantiene como un recurso singular y valioso ya que no puede ser fácilmente imitada por sus competidores. El capital y red social generados por este tipo de empresas cumple los requisitos para conseguir una ventaja competitiva perdurable en el tiempo y difícil de imitar por los competidores más cercanos. Es necesario concebir esta teoría como necesaria para comprender las ventajas competitivas que pueden generarse a partir de la participación de familia en la empresa.

Precisamente, la implicación de la familia dentro de la empresa ha generado que diversos autores (Habberson y Williams, 1999; Sirmon y Hitt, 2003) acuñen el término denominado “*familines*” para designar el rasgo distintivo y característico de los recursos internos de la empresa familiar, que le permiten sustentar una fuerte ventaja competitiva, tales como el capital humano, el capital social, el capital de supervivencia, el capital paciente y la estructura de gobierno.

4. CONCLUSIONES FINALES

Respecto a la MC, para Healy y Whalen (1999) las prácticas MC deben estar vinculadas al comportamiento discrecional de los directivos al emitir los estados financieros o contabilizar determinadas transacciones. El objetivo de los directivos por tanto, está centrado en que los inversores y demás stakeholders conozca la situación económica y financiera real de la empresa, y por ende, evitar que ejerzan influencia en las relaciones contractuales vinculadas a dicha información contable.

Las bases de las prácticas de MC han sido establecidas por la teoría de la agencia y por la teoría positiva de la contabilidad. Partiendo de la diversidad de incentivos como

consecuencia de la separación entre propiedad y control base de la teoría de la agencia, se plantean un conflicto entre los intereses deseados o demandados por los directivos y los propios para los accionistas. Esta divergencia, así como las asimetrías informativas, genera un vacío en el cual los directivos hacen uso de su discrecionalidad directiva, sin tener en cuenta los intereses de los accionistas, lo cual se deriva en prácticas de MC.

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

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

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

Por su parte, a pesar de la falta de consenso en torno a una definición clara y precisa de empresa familiar, autores como Kashmiri y Mahajan (2010) la conciben como un grupo homogéneo con similares patrones de comportamiento que mantienen posiciones fundamentales dentro de la gestión y en el consejo de administración (Arshad y Razak, 2011).

Otra de las limitaciones para estas empresas (adicional a su limitación en su definición) reside en la falta de un argumento teórico propio que justifique la existencia de tales empresas. A menudo, en los estudios previos, se emplean diversas teorías adaptándolas a la empresa familiar –tales como la teoría de la agencia o la teoría de los recursos y capacidades-. No obstante, no existe una teoría de aplicación estricta a la empresa familiar. La teoría de la agencia parte de la no existencia o reducción de los costes de agencia clásicos al no existir separación entre la propiedad y el control, o bien siempre

que exista un alineamiento de intereses entre los propietarios y los directivos. En base a ello, la divergencia de intereses, las asimetrías informativas, así como el riesgo moral, aparecen en menor medida dentro de las empresas familiares (lo cual nos permitirá analizar posteriormente su relación con la MC).

Por su parte, la teoría basada en los recursos sostiene que una empresa familiar disfruta de una ventaja competitiva perdurable en el tiempo e inimitable para sus competidores más cercanos derivada de sus recursos internos (capital y red social, cultura organizativa o transferencia de conocimiento tácito, entre otros muchos). Estos aspectos, entre otros, permiten que la ventaja competitiva de una empresa familiar se cree y se mantenga como un recurso singular y valioso ya que no puede ser imitada por sus competidores.

Una vez han sido delimitadas las principales características y aspectos teóricos de los dos aspectos fundamentales de esta investigación (la MC y la empresa familiar), en los siguientes capítulos abordaremos su posible relación, así como el factor moderador de la empresa familiar en las consecuencias de la MC desde la perspectiva del accionista (rendimiento financiero) y de la perspectiva del *stakeholder* (reputación).

Referencias

- Alchiam, A. y Demsetz, H. 1972. Production, information costs and economic organization. *American Economic Review*, December: 777-795
- Arshad, R., y Razak, S. N. A. A. 2011. Corporate social responsibility disclosure and interaction effects of ownership structure on firm performance. In *Business, Engineering and Industrial Applications (ISBEIA)*, 2011 IEEE Symposium on (pp. 111-116). IEEE.
- Astrachan, J.H., Klein, S.B., y Smyrniotis, K.X. 2002. The F-PEC scale of family influence: A proposal for solving the family business definition problem. *Family Business Review* 15, 45–58
- Barney, J.B. 1991. Firm resource and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17: 395–410
- Berle, A.A. y Means, G. C. 1932. *The modern corporation and private property*. New York, NY: Macmillan
- Berrone, P., Cruz, C., Gomez-Mejia, L. R., y Larraza-Kintana, M. 2010. Socioemotional wealth and corporate responses to institutional pressures: Do family-controlled firms pollute less?. *Administrative Science Quarterly*, 55(1): 82-113
- Chrisman, J. J., Chua, J., y Sharma, P. 2003. Current trends and future directions in family business management studies: Toward a theory of the family firm. *Coleman Foundation White Paper Series*.
- Chrisman, J.J., Chua, J.H., y Litz, R. 2004. Comparing the agency costs of family and nonfamily firms: Conceptual issues and exploratory evidence. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 28, 335–354
- Chua, J. H., Chrisman, J. J., y Sharma, P. 1999. Defining the family business by behavior. *Entrepreneurship theory and practice*, 2: 19-40.
- Davidson, W. N., Xie, B. y Xu, W. 2004. Market reaction to voluntary announcements of audit committee appointments: The effect of financial expertise. *Journal of Accounting and Public Policy* 23(4): 279-293.

- DeAngelo, L. E. 1988. Managerial competition, information costs, and corporate governance. The use of accounting performance measures in proxy contests. *Journal of Accounting and Economics* 10(1): 3-36.
- Deegan, C. 2000. *Financial Accounting Theory* (Irwin McGraw-Hill, Sydney)
- DeFond, M. L., y Jiambalvo, J. 1994. Debt covenant violation and manipulation of accruals. *Journal of Accounting and Economics* 17(1-2): 145-176.
- Eaton, C., Yuan, L., y Wu, Z. 2002. Reciprocal altruism and the theory of the family firm. Paper presented at the Second Annual Conference on Theories of the Family Enterprise: Search for a Paradigm, Wharton School of Business, Philadelphia, December
- Eisenhardt, K. M. 1989. Agency Theory: An assessment and Review. *The Academy of Management Review*, 14 (1): 57-74.
- Fama, E. F. y Jensen, M.C. 1983. Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 26: 301-325.
- Fombrun, C. J., Gardberg, N. A. y Barnett, M. L. 2000. Opportunity platforms and safety nets: Corporate citizenship and reputational risk. *Business and Society Review* 105(1): 85-106.
- Foss, N.J. 1997. Resources and strategy: A brief overview of themes and contributions. *Resources, Firms, and Strategies*, FOSS, ed., Oxford University Press, 3-20.
- García Osma, B., Gill de Albornoz Noguera, B. y Gisbert Clemente, A. 2005. La investigación sobre "earnings management". *Revista Española De Financiación y Contabilidad* 34 (127): 1001-1034.
- Gargouri, R. M., Shabou, R. y Francoeur, C. 2010. The relationship between corporate social performance and earnings management. *Canadian Journal of Administrative Sciences/Revue Canadienne Des Sciences De l'Administration* 27(4): 320-334.
- Gomez-Mejia, L., Nuñez-Nickel, M., y Gutierrez, I. 2001. The role of family ties in agency contracts. *Academy of Management Journal*, 44, 81–95
- Habbershon, T., y Williams, M. 1999. A resource-based framework for assessing the strategic advantages of family firms. *Family Business Review*, 12: 1-25

- Healy, P., y Wahlen, J. 1999. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. Paper prepared for discussion at the 1998 AAA/FASB Financial Reporting Issues Conference, *Accounting Horizons* 13: 365-383.
- Healy, P. M. 1985. The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics* 7(1-3): 85-107.
- Holthausen, R. W., Larcker, D. F. y Sloan, R. G.. 1995. Annual bonus schemes and the manipulation of earnings. *Journal of Accounting and Economics* 19(1): 29-74.
- Hoopes, D. G., y Miller, D. 2006. Ownership Preferences, Competitive Heterogeneity, and Family-Controlled Businesses. *Family Business Review*,19(2):89-101.
- Jacobs, M. T. 1991. Short-term America: The causes and cures of our business myopia. Harvard Business School Pr.
- Jensen, M. y Meckling, W. H. 1976. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3 (4): 305-360.
- Kashmiri, S., y Mahajan, V. 2010. What's in a name?: An analysis of the strategic behavior of family firms. *International Journal of Research in Marketing*, 27(3), 271-280.
- Kim, Y., Park, M. S., y Wier, B. 2011. Is earnings quality associated with corporate social responsibility? *The Accounting Review*, Forthcoming.
- Lambert, R.. 2001., Contracting theory and accounting, *Journal of Accounting and Economics*, 32: 3-87.
- Lee, M. y Rogoff, E. 1996. Research note: Comparison of small businesses with family participation versus small businesses without family participation: An investigation of differences in goals, attitudes, and family/business conflict. *Family Business Review*, 9: 423-437.
- Lubatkin M.H., Schulze W.S., Ling Y., y Dino RN 2005. The effects of parental altruism on the governance of family-managed firms. *Journal of Organizational Behaviour*, 26(3): 313-30.
- McVey, H. y Draho, J. 2005. U.S. family-run companies - They may be better than you think. *Journal of Applied Corporate Finance*, 17(4): 134-143

- Monterrey Mayoral, J. A., y Sánchez Segura, A. 2008. ¿Cómo afectan los impuestos a la calidad del resultado? Evidencia empírica en las empresas españolas no cotizadas. *Revista De Contabilidad* 12(1): 117-140
- Muñoz, D. R. M. 1998. Una visión integral de la empresa basada en los recursos, el conocimiento y el aprendizaje. *Investigaciones Europeas de dirección y economía de la empresa*, 4(2), 77-90.
- Parra, E. y Calero, F. 2006. *Gestión y Dirección de Empresas Turísticas*. Madrid Editorial McGraw Hill
- Perry, S. E., y Williams, T. H. 1994. Earnings management preceding management buyout offers. *Journal of Accounting and Economics* 18(2): 157-179.
- Peteraf, M. 1993. The cornerstone of competitive advantage: A resource-based view. *Strategic Management Journal*, 14: 179-191.
- Peteraf, M. A. y Barney, J. B. 2003. Unraveling the resource-based tangle. *Managerial and Decision Economics*, 24: 309-323.
- Porter, M. E. 1982. Versión española: “Estrategia Competitiva”. CECSA, México.
- Roychowdhury, S. 2006. Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42 (3): 335-370.
- Schipper, K. 1989. Commentary on earnings management. *Accounting Horizons* 3(4-5):91-102.
- Sharma, P., Chrisman, J. J., y Chua, J. H. 1996. *A review and annotated bibliography of family business studies*. Boston, MA: Kluwer Academic Publishers.
- Sharma, P., Chrisman, J. J., y Chua, J. H. 1997. Strategic management of the family business: Past research and future challenges. *Family Business Review*, 10(1): 1–35.
- Sharma, P. 2004. An overview of family business studies: Current status and directions for the future. *Family Business Review*, 17(1): 1–36.
- Singal, M. 2014. Corporate social responsibility in the hospitality and tourism industry: Do family control and financial condition matter?. *International Journal of Hospitality Management*, 36 (1), 81-89.

- Sirmon, D., y Hitt, M. 2003. Managing resources: Linking unique resources, management, and wealth creation in family firms. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 27: 339-358
- Teoh, S. H., Welch, I. y Wong, T. J. 1998. Earnings management and the underperformance of seasoned equity offerings. *Journal of Financial Economics* 50(1): 63-99.
- Watts, R. Zimmerman. 1986: *Positive accounting theory*. NJ: Prentice-Hall International.
- Watts, R. L., y Zimmerman, J. L. 1978. Towards a positive theory of the determination of accounting standards. *Accounting Review* 53(1): 112-134.
- Young, M. Peng, M., Ahlstrom, D., Bruton, G. D., y Jiang, Y. (2008). Corporate governance in emerging economies: A review of the principal-principal perspective. *Journal of Management Studies*, 45(1): 196-220
- Zahra, S. A., Priem, R. L. y Rasheed, A. A. 2005. The antecedents and consequences of top management fraud. *Journal of Management* 31(6): 803-828.
- Zang, A. 2012. Evidence on the tradeoff between real manipulation and accrual manipulation. *The Accounting Review*, 87 (2): 675-703.

CAPÍTULO II
DISEÑO EMPÍRICO DE LA
INVESTIGACIÓN

1. INTRODUCCIÓN

El objetivo de este capítulo, el cual es previo a la investigación en sí misma, es evitar la duplicidad de aspectos metodológicos relacionados con la medida de nuestras variables y con la muestra. Con el objetivo de ofrecer nuestros resultados de investigación con mayor consistencia y unificar las diferentes secciones de nuestro trabajo, la muestra utilizada es constante y formada por empresas internacionales que se describen a continuación.

Como fue clarificado en la introducción de esta investigación, el principal objetivo versa alrededor del vínculo existente entre empresa familiar y la MC, es decir, la tendencia a la gestión de resultados dentro de las empresas familiares. De la misma forma, como objetivo adicional se busca evidenciar el efecto de tales acciones discrecionales en el rendimiento financiero (de nuevo en la esfera de las empresas familiares), y por otra parte, en la reputación empresarial. Por ello se analiza la relación MC-empresa familiar desde la perspectiva del accionista (rendimiento financiero) y del stakeholder (reputación corporativa).

Por tanto, el principal aspecto de esta tesis doctoral está centrado en dos aspectos fundamentales que serán evaluados en los siguientes capítulos. En primer lugar, las prácticas de MC, las cuales son implementadas por los directivos con el objetivo de reportar cifras contables que difieren de las reales con objetivos oportunistas o informativos. En segundo lugar, la empresa familiar, debido a su importancia en la economía y su papel fundamental como mecanismo de control interno. El objetivo de este capítulo es determinar y explicar en detalle las medidas de las principales variables empleadas en el estudio.

También, es necesario destacar el uso de una base de datos internacional perteneciente al periodo 2002-2010, lo que nos permite obtener resultados más consistentes y generalizables a diferentes entornos y países. En la misma línea, con el objetivo de evitar resultados sesgados, una serie de variables de control son empleadas en nuestros modelos de dependencia (los cuales serán explicados en detalle en sus correspondientes capítulos). El efecto de dichas variables de control en las variables dependientes e independientes han sido previamente testadas en la literatura. Concretamente, las variables utilizadas en esta investigación son las siguientes: tamaño de la empresa, el nivel de endeudamiento, la liquidez operativa y la intensidad de I+D.

Este capítulo está estructurado de la siguiente manera: en la segunda sección se ofrece una explicación de la muestra y la población utilizada para el análisis. Las dos secciones siguientes (tercera y cuarta) detallan la medida de MC y de empresa familiar, respectivamente. La quinta sección describe las variables de control. El análisis estadístico descriptivo de las variables definidas previamente se resume en la sección sexta. Por último, se explican las principales conclusiones de este capítulo.

2. POBLACIÓN Y MUESTRA

La muestra empleada para testar las hipótesis propuestas está compuesta por 1.275 empresas internacionales, no financieras y cotizadas para el período 2002-2010. Según La Porta et al. (2002), se excluyen las empresas financieras, debido a las diferentes características de su patrimonio y porque no son comparables a las empresas no financieras. La muestra no equilibrada consta de 9.594 observaciones obtenidas de 20 países, incluyendo una región administrativa (EE.UU., Reino Unido, Canadá, Australia, Alemania, Países Bajos, Nueva Zelanda, Austria, Dinamarca, Finlandia, Suecia, Suiza, Francia, Italia, España, Bélgica, Japón, Singapur, Corea y Hong Kong).

La tabla 1 muestra la distribución de la muestra, así como el total de observaciones por país. EEUU con 2.777 de 9.594 en total, es el país más representado en la muestra, seguido de cerca por Japón (con 1.895 observaciones) y de Reino Unido con 1.541.

Tabla 1. Distribución muestral

PAÍS	OBSERVACIONES	FREC. RELATIVA	FREC. ACUMULADA
Australia	309	3,22	3,22
Austria	62	0,65	3,87
Bélgica	95	0,99	4,86
Canadá	428	4,46	9,32
Dinamarca	98	1,02	10,34
Finlandia	79	0,82	11,16
Francia	360	3,75	14,92
Alemania	365	3,80	18,72
Hong Kong	400	4,17	22,89
Italia	180	1,88	24,77
Japón	1.895	19,75	44,52
Países Bajos	118	1,23	45,75
Nueva Zelanda	93	0,97	46,72
Singapur	264	2,75	49,47
Corea del Sur	16	0,17	49,64
España	195	2,03	51,67
Suecia	148	1,54	53,21
Suiza	171	1,78	54,99
Reino Unido	1.541	16,06	71,05
EE.UU.	2.777	28,95	100
TOTAL	9.594	100	

La muestra fue obtenida de la información contenida en la base de datos Thomson One Analytic para información contable, financiera y propiedad, y de la revista Fortune. Concretamente, usamos el *World's most admired companies* ranking, que es un índice alfabético de las empresas más admiradas a partir de las 50 mejores encuestas anuales y de la clasificación de la propia industria.

La muestra se reduce debido a la falta de datos en el capítulo V, donde se analiza el efecto de las prácticas de MC en la reputación corporativa dentro de las empresas familiares. En el capítulo V, la muestra utilizada para testar las hipótesis propuestas

comprende 1.169 empresas internacionales, no financieras y cotizadas para los años 2006-2010. La muestra no equilibrada se compone de 5.500 observaciones obtenidas de los antes mencionados 20 países (incluyendo la región administrativa de Hong Kong).

3. MEDIDAS DE MANIPULACIÓN CONTABLE

Las prácticas de MC se aproximan en su cálculo mediante dos opciones: (i) decisiones financieras y, (ii) decisiones reales, con el fin de determinar si los resultados varían dependiendo del tipo de práctica empleada por la gerencia. Si bien la elección de una herramienta de MC u otra depende de varios factores - el objetivo perseguido por las normas contables aplicables y las características del sector empresarial, entre otros (García-Osma et al, 2005.) – los gerentes prefieren herramientas fácilmente disponibles y de bajo coste tales como la MC basada en decisiones financieras o, por el contrario, las herramientas de MC reales, las cuales son menos visibles para los inversores, los mercados, los auditores y otras partes interesadas

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

Esta investigación analiza las dos opciones con las que cuentan los directivos a la hora de gestionar el resultado. El objetivo de esta doble medida de MC es demostrar posibles diferencias entre la propiedad familiar y los previamente mencionados tipos de MC, y en consecuencia, en su efecto sobre el rendimiento financiero y la reputación corporativa dentro de la empresa familiar.

3.1 Manipulación contable basada en decisiones contables

La literatura contable sobre MC coincide en emplear el componente discrecional de los ajustes por devengo como medida de la discrecionalidad directiva, y por lo tanto, de la

manipulación contable. Los ajustes por devengo se definen a partir de la diferencia entre el beneficio y los flujos de caja de las operaciones, por lo que, dada la dificultad de manipular los flujos de caja, la manipulación de los ajustes de devengo sería la vía más factible para que los directivos intenten modificar el resultado.

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

El modelo propuesto para el contraste de las hipótesis es el modelo de Jones modificado por Dechow et al. (1995). El criterio seguido ha sido tomar como punto de partida el planteamiento de Jones (1991) para el cálculo de los Ajustes por Devengo Discretionales (ADD) y, a partir de ahí, seguir las novedades introducidas por Dechow et al. (1995). Los modelos seleccionados son los que presentan una mayor aceptación en la literatura internacional publicada en revistas con índice de impacto. No obstante, existen algunos estudios, como el de Peasnell et al. (2000), que comprueban que el modelo de Jones modificado es el que recoge mejor la discrecionalidad directiva con respecto al resto de modelos posibles (Healy, 1985; DeAngelo, 1988; Jones, 1991).

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

Modelo de Jones estándar

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

Seguendo las propuestas de Jones (1991) y Dechow et al. (1995), los Ajustes por Devengo Totales (ADT) se definen metodológicamente como:

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

Donde, $\Delta ACi,t$ representa el cambio de los activos corrientes para la empresa i en el periodo t , $\Delta EFECTIVO$ refleja el cambio en tesorería e inversiones financieras temporales para la empresa i en el periodo t , ΔPC es el cambio de los pasivos corrientes para la empresa i en el periodo t , $\Delta PLPR$ es el cambio en los pasivos a largo plazo reclasificados para la empresa i en el periodo t , DEP es la depreciación y amortización de la empresa i para el periodo t .

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

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

$$\frac{ADTi,t}{Ai,t-1} = \alpha_{1,t} \left(\frac{1}{Ai,t-1} \right) + \alpha_{2,t} \left(\frac{\Delta Ventasi,t}{Ai,t-1} \right) + \alpha_{3,t} \left(\frac{PPEi,t}{Ai,t-1} \right) + \varepsilon \quad (2)$$

Donde $\frac{ADTi,t}{Ai,t-1}$ son los ajustes por devengo totales para la empresa i en el periodo t ; $Ai,t-1$ es el activo de la empresa i en el periodo $t-1$ y la utilizamos como deflactor para corregir posibles problemas de heterocedasticidad; $PPEi,t$ es la partida que representa propiedad, planta y equipo de la empresa i en el periodo t ; $\Delta Ventasi,t$ es el cambio en ventas para la empresa i en el periodo t ; $\alpha_{1,t} \left(\frac{1}{Ai,t-1} \right) + \alpha_{2,t} \left(\frac{\Delta Ventasi,t}{Ai,t-1} \right) + \alpha_{3,t} \left(\frac{PPEi,t}{Ai,t-1} \right)$ son los ajustes por devengo no discrecionales, ε y los ajustes por devengo discrecionales (ADD) para la empresa i en el año t .

Los Ajustes por Devengo No Discrecionales (ADND) se calculan remplazando los coeficientes de la ecuación (2) por los valores estimados mediante Mínimos Cuadrados Ordinarios. Los ADD serán los residuos de la estimación.

Modelo modificado de Jones (Dechow et al., 1995)

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

$$\frac{ADT_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha_{1,t} \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_{2,t} \left(\frac{\Delta(\text{Ventas} - C * C)_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_{3,t} \left(\frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \sum_{j=4}^{20} \alpha_{jt} \text{País}_{jt} + \varepsilon_t \quad (3)$$

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

Debido al uso de una base de datos internacional perteneciente a 20 países, y con el fin de corregir las posibles diferencias en las prácticas de gestión del resultado, incorporamos dummies de país, siguiendo el trabajo de Prior et al. (2008).

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

3.2 Manipulación contable basada en decisiones reales

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Finalmente, es necesario indicar que las medidas de MC, siguiendo a Prior et al. (2008), son convertidas en variables dummy que toman el valor de 1 cuando las prácticas contables o reales son mayores que la media del correspondiente sector, año y país, y un valor de 0 en caso contrario. El uso de variables dummy permite que las variables interactúen y, de ese modo, obtener una mejor interpretación de los resultados. En base a sus denominaciones anglosajonas, las variables empleadas en el estudio se denominarán AEM (*Accruals Earnings Management*) para referirnos a las prácticas de MC contables, y REM (*Real Earnings Management*) para referirnos a las prácticas de MC reales.

4. MEDIDA DE EMPRESA FAMILIAR

Existen numerosas definiciones de empresa familiar en la literatura previa y diversas operacionalizaciones de las mismas (Uhlener, 2005). Sin embargo, la mayor parte de las definiciones concluyen que las empresas familiares se caracterizan por grandes inversiones en capital y con frecuencia por una representación ejecutiva de dichas inversiones (Maury, 2006). La variable explicativa que refleja la concentración de la propiedad es **FAMILIA**, la cual es una variable dummy (Landry et al., 2013; Kashmiri y Mahajan, 2010) que toma el valor 1 si el si el accionista mayoritario es una persona o una familia con más del 10 por ciento de los derechos de voto y 0, en otro caso (Mok et al., 1992; Lam et al., 1994; Dayha et al., 2006; Pindado et al., 2008; Aoi y Takehara, 2012).

5. VARIABLES DE CONTROL

Con el fin de evitar resultados sesgados, utilizamos una serie de variables de control. Su efecto sobre la MC y la empresa familiar, así como sobre las variables objetivo de la investigación (rendimiento financiero y reputación), se ha documentado en gran medida en la literatura previa. Concretamente, las variables utilizadas en esta investigación son las siguientes: tamaño de la empresa, el nivel de endeudamiento, la liquidez operativa y la intensidad de I + D (Warfield et al., 1995; Yeo et al., 2002; Doyle et al., 2007).

- Tamaño de la empresa (**TAMAÑO**)

El tamaño de la empresa (**TAMAÑO**) es medido por el logaritmo del total de activos. Estudios anteriores no han podido establecer una clara relación entre esta variable y la MC. Por un lado, las empresas más grandes pueden tener mayores incentivos para adoptar políticas contables agresivas debido a que los mercados observan su desempeño de manera más crítica (Zhong et al., 2007). Por otra parte, las empresas más grandes pueden tener menores incentivos para participar en una MC menor, ya que están sujetas a una mayor regulación y control, al escrutinio de los analistas financieros y las presiones de los inversores. Todos estos factores reducen las posibilidades de prácticas discrecionales desarrolladas por los directivos de la empresa (Sánchez-Ballesta y García-Meca, 2007a, b). Si tenemos en cuenta el vínculo entre empresa familiar y tamaño, algunos estudios como Cortés et al. (2006) han evidenciado un clara relación negativa entre la presencia de familias dentro de la estructura de propiedad y el tamaño. El tamaño de las empresas no familiares

puede llegar incluso a duplicar, en términos generales, al de las empresas familiares, debido a su mayor tendencia a la expansión e internacionalización y por su facilidad para adaptarse a los cambios en la demanda en mayor grado que las familiares. No obstante, como veremos es la sección de descriptivos, el tamaño de las empresas de la muestra (tanto familiares como no) ronda un valor medio muy semejante. Si bien es cierto que nuestra muestra únicamente se centra en empresas cotizadas, lo que hace que el tamaño sea superior.

- Endeudamiento (**DEUDA**)

DEUDA representa el riesgo de la deuda o incumplimiento, y se calcula como la ratio entre pasivo exigible y patrimonio neto. La relación entre el ratio de deuda y la MC no está clara. Por un lado, cabría esperar una relación positiva (Park y Shin, 2004), ya que este tipo de problemas financieros son un incentivo para que las empresas inflen sus resultados contables con el fin de evitar las posibles pérdidas derivadas de la divulgación de esta situación. Sweeney (1994) y Press y Weintrop (1990) confirman esta relación positiva entre la MC y el nivel de endeudamiento. Por otro lado, Dechow y Skinner (2000) muestran como a mayor deuda, menor será la MC, mientras que Chung y Kallapur (2003) no encontraron evidencia de una relación entre ambas variables. Por otra parte, por lo que respecta al vínculo deuda-empresa familiar, la evidencia obtenida por autores como Aoi y Takehara (2012) muestra como el porcentaje de endeudamiento es menor en empresas familiares que en sus homónimas no familiares. Esta idea es soportada por el estudio de Pindado et al. (2008) quienes evidencian empíricamente la relación negativa entre empresa familiar y la deuda.

- Liquidez operativa (**FONDO_ROTACIÓN**)

FONDO_ROTACIÓN es definido como la diferencia entre los activos corrientes y los pasivos corrientes. Refleja la liquidez de una empresa, es decir, la capacidad para continuar con la actividad normal de la empresa en el corto plazo. Como con la variable **DEUDA**, las empresas con problemas financieros no desean atraer la atención de las partes interesadas, por lo que tienden a manipular los resultados contables cuando su estructura de capital se enfrenta a una serie de problemas de liquidez (como por ejemplo, un fondo de rotación negativo) (Park y Shin, 2004). Por otra parte, la investigación previa (por ejemplo, Anderson y Reeb, 2004) encuentra que las empresas familiares tienen una mejor liquidez operativa que las no familiares (y probablemente una menor posibilidad de

obtener pérdidas en lo sucesivo).

- **Intensidad en I+D (INTENSIDAD I+D)**

INTENSIDAD I+D mide el ratio entre el gasto en I+D y los ingresos totales. Algunos estudios, como Baber et al. (1991) o Dechow y Sloan (1991), han demostrado que las empresas que más invierten en I+D tienen mayores incentivos para optar por prácticas de MC. Su objetivo es informar sobre el logro alcanzado o sobre los objetivos de sus proyectos. Por su parte, por lo que respecta a la empresa familiar, como Pindado et al. (2008) demuestran, existe un vínculo negativo entre la presencia de una familia en la propiedad y el nivel de intensidad en I+D. Tal y como comprobaron empíricamente Aoi y Takehara (2012) el nivel de intensidad es I+D se ve influenciado por la presencia de una familia o grupos de familias dentro de la empresa. Concretamente, el nivel de intensidad es menor para las empresas con mayor concentración de la propiedad en manos de una familia.

6. ANÁLISIS DESCRIPTIVOS

Las siguientes tablas recogen los datos estadísticos descriptivos de las variables utilizadas en esta investigación.

Los estadísticos descriptivos de las principales variables del estudio se resumen en la Tabla 2, expresados en millones de euros y teniendo en cuenta las empresas familiares y no familiares. En primer lugar, se muestra la frecuencia absoluta y relativa de la empresa familiar y no familiar mediante una variable dummy con valores entre 0 y 1. En este sentido, 1.261 observaciones (13,14 % del total) pertenecen a empresas familiares y el resto, 8.333 observaciones (86,86 % del total) pertenecen a empresas no familiares.

Por lo que respecta a las prácticas de MC, se dividen en prácticas contables (AEM) y en prácticas reales (REM). En relación a las primeras, se observa como alrededor del 50% de las empresas no familiares (de un total de 8.333 observaciones) tienen un nivel de prácticas de MC contables por encima de la media del correspondiente sector, país y año, mientras que en el caso del grupo de empresas familiares, el porcentaje se reducen en casi 3 puntos, situándose en el 47% más o menos. Estos resultados muestran en primer lugar una fuerte tendencia a la MC tanto en empresas familiares como en no familiares. En segundo lugar, la presencia de familia dentro de la propiedad aminora el riesgo de gestión de

resultados.

Por su parte, se observa como alrededor del 32% de las empresas no familiares (8.333 observaciones) tienen un nivel de prácticas de MC reales por encima de la media del correspondiente sector, país y año, mientras que en el caso del grupo de empresas familiares, el porcentaje se reducen en casi 2 puntos, situándose en el 30% más o menos. Esta tabla muestra en cierto modo, la menor tendencia a la gestión de resultados de las empresas familiares por su mayor control y poder de supervisión. Por otra parte, muestra como la tendencia de los directivos a la gestión se basa principalmente en acciones contables, por ser menos costosas para ellos y por tener mayor habilidad para evitar el reflejo de la realidad empresarial a los inversores y partes interesadas. Además, la detección de prácticas reales podría generar fuertes desventajas competitivas para la empresa en el largo plazo.

Con respecto a las variables de control, por ejemplo, el tamaño medio de las empresas no familiares analizadas es 8,084228, con una desviación estándar de $\pm 1,871371$ y el tamaño medio de las empresas familiares es 8,634141 con una desviación estándar de $\pm 1,747607$. Esto muestra que, en general, las empresas familiares son más grandes que las no familiares, a diferencia del estudio de Cortés et al (2006). La deuda media se sitúa en 2,026136 para las no familiares y en 1,604593 para empresas familiar, lo cual muestra, en general, las empresas familiares están menos endeudadas que las no familiares y por lo tanto, son menos dependientes de la financiación externa.

Tabla 2. Estadísticos descriptivos

	<i>Empresas no familiares</i>		<i>Empresas familiares</i>	
	Frecuencias			
	Absoluta	Relativa (%)	Absoluta	Relativa (%)
FAMILIA	8.333	86,86%	1.261	13,14%
AEM	4.196	50,35%	597	47,34
DREM	2.697	32,37%	386	30,61%
	Media	Desv. Estándar	Media	Desv. Estándar
TAMAÑO	8,0842228	1,871371	8,634141	1,747607
DEUDA	2,026136	9,850984	1,604593	2,303196
FONDO_ROTACIÓN	1,303481	10,68124	1,009619	0,618287
INTENSIDAD I+D	0,1654792	5,094676	0,1962296	2,656645

La Tabla 3 recoge la distribución de empresas familiares por país. Analizando la observaciones de nuestra muestra, aproximadamente el 13% (1.261 observaciones de 9.594) pertenecen a empresas familiares. Sin embargo, estas empresas familiares no están divididas de manera homogénea entre los países de la muestra y existen claras diferencias entre ellos. Es necesario destacar el porcentaje de observaciones de empresas familiares en Corea del Sur, donde el total de empresas analizadas en el periodo 2002-2010 son familiares. Entre los países con mayor porcentaje de empresas familiares también cabe incluir a Francia, Italia y España, países de Europa occidental con una fuerte concentración de la propiedad y derechos de voto en manos de las familias. Mientras tanto, entre los países analizados con menor presencia de empresas familiares destacan Singapur y Japón.

Tabla 3. Estadísticos descriptivos: Empresas familiares por país

	<i>Empresa no familiar</i>		<i>Empresa familiar</i>	
	Absoluta	Relativa (%)	Absoluta	Relativa (%)
Australia	292	94,5%	17	5,5%
Austria	59	95,2%	3	4,8%
Bélgica	79	83,2%	16	16,8%
Canadá	339	79,2%	89	20,8%
Dinamarca	89	90,8%	9	9,2%
Finlandia	70	88,6%	9	11,4%
Francia	208	57,8%	152	42,2%
Alemania	281	77,0%	84	23,0%
Hong Kong	335	83,8%	65	16,2%
Italia	127	70,6%	53	29,4%
Japón	1.822	96,1%	73	3,9%
Países Bajos	108	91,5%	10	8,5%
Nueva Zelanda	85	91,4%	8	8,6%
Singapur	258	97,7%	6	2,3%
Corea del Sur	0	0%	16	100%
España	135	69,2%	60	30,8%
Suecia	133	89,9%	15	10,1%
Suiza	120	70,2%	51	29,8%
Reino Unido	1.417	92,0%	124	8,0%
EE.UU.	2.376	85,6%	401	14,4%

7. CONCLUSIONES

A lo largo de este capítulo, el objetivo ha sido definir la medida de las principales variables utilizadas en esta investigación. Otro de los objetivos ha sido definir la muestra de empresas disponibles para llevar a cabo este estudio.

Esta muestra, gracias a la cual vamos a obtener evidencia empírica posterior sobre el vínculo entre empresa familiar y MC, así como sobre sus consecuencias financieras y de mercado, cuenta con 1.275 empresas internacionales, cotizadas y no financieras para los años 2002 a 2010, pertenecientes a 20 países incluyendo una región administrativa. Se ha destacado la reducción de esta muestra en el capítulo V debido a la falta de datos relativos a la reputación corporativa. En esa parte de la investigación la muestra comprende finalmente 1.169 empresas para el periodo 2006-2010.

En cuanto a la medida para las prácticas de MC, dos opciones gerenciales se han de distinguir con el objetivo de obtener resultados robustos. En primer lugar, las decisiones de MC con un componente contable (AEM), que se basa en una medida discrecional de los ajustes por devengo del modelo propuesto por Dechow et al. (1995). En segundo lugar, las decisiones de MC con un componente real (REM), basadas en medidas individuales y discretionales de flujos de caja operativos, gastos discretionales y costes de producción propuestas por Dechow et al. (1998) e implementada por Roychowdhury (2006), así como en la medida agregada propuesta por Zang (2012).

Por su parte, para la medida de empresa familiar nos hemos basado en un concepto relacionado con la propiedad y concretamente, en el porcentaje de derecho de voto en manos de una misma familia o grupos de familias. En este estudio, la variable que representa la familia es una variable dummy que toma el valor 1 si el si el accionista mayoritario es una persona o una familia con más del 10 por ciento de los derechos de voto y 0, en caso contrario.

Por lo que respecta a las variables de control que evitan resultados sesgados, las empleadas en nuestros modelos de dependencia son las siguientes: tamaño de la empresa, el nivel de endeudamiento, la liquidez de la empresa, y, por último, la intensidad de I + D.

Los datos de los estadísticos descriptivos de las variables descritas anteriormente también han sido analizados con el objetivo de entrar en detalle sobre sus valores medios y desviaciones típicas. Algunas conclusiones fueron obtenidas de este análisis. En primer

lugar, las empresas de nuestra muestra (un 13,14% de las cuales son familiares) muestran una mayor preferencia por las prácticas de MC contables que por las reales, debido a que las primeras son menos costosas y con menores implicaciones en el largo plazo. De nuestros análisis obtenemos resultados que confirman el mayor control y supervisión de las familias a sus directivos, mostrando un menor nivel de MC (tanto contable como real) en la empresa familiar.

Precisamente, la idea de la existencia de prácticas de MC en menor medida dentro de las empresas familiares nos lleva a analizar en el capítulo siguiente el vínculo entre MC y empresa familiar. En los capítulos IV y V analizamos las consecuencias de la gestión de resultados en el rendimiento financiero y en la reputación corporativa, así como un análisis empresa familiar versus no familiar a fin de determinar su efecto moderador en la relación previa.

En los próximos capítulos de esta tesis doctoral se hará referencia a los datos estadísticos antes mencionados para evitar repetir las explicaciones.

REFERENCIAS

- Anderson, R., y Reeb, D. 2004. Board composition: Balancing family influence in S&P 500 firms. *Administrative Science Quarterly*, 49 (2), 209–237
- Aoi, M., y Takehara, H. 2012. Family Businesses and Corporate Social Performance: An Empirical Study of Public Firms in Japan.
- Baber, W. R., P. M. Fairfield, y J. A. Haggard. 1991. The effect of concern about reported income on discretionary spending decisions: The case of research and development. *Accounting Review* 66(4): 818-829.
- Chih, H. L., Shen, C. H. y Kang, F. C. 2008. Corporate social responsibility, investor protection, and earnings management: Some international evidence. *Journal of Business Ethics*, 79(1), 179-198.
- Chung, H., y S. Kallapur. 2003. Client importance, nonaudit services, and abnormal accruals. *Accounting Review* 78(4): 931-955.
- Cohen, D. A. y P. Zarowin. 2010. Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. *Journal of Accounting and Economics*, 50 (1): 2–19.
- Cortés, E. C., García, L. R., y Ramón, D. Q. 2006. El comportamiento de las empresas familiares y no familiares en los mercados extranjeros: un estudio comparativo. *Cuadernos de gestión*, 6(2), 11-28.
- Dahya, J., Dimitrov, O., y McConnell, J. J. 2008. Dominant shareholders, corporate boards, and corporate value: A cross-country analysis. *Journal of Financial Economics*, 87(1), 73-100.
- DeAngelo, L. E. 1988. Managerial competition, information costs, and corporate governance. The use of accounting performance measures in proxy contests. *Journal of Accounting and Economics* 10(1): 3-36.
- Dechow, P. M., S. Kothari, y R. Watts. 1998. The relation between earnings and cash flows. *Journal of Accounting and Economics*, 25 (2): 133-168.
- Dechow, P. M., y R. G. Sloan. 1991. Executive incentives and the horizon problem: An empirical investigation. *Journal of Accounting and Economics* 14(1): 51-89.

- Dechow, P. M., R. G. Sloan, y A. P. Sweeney. 1995. Detecting earnings management. *Accounting Review* 70(2): 193-225.
- Dechow, P. M., R. G. Sloan, y A. P. Sweeney. 1996. Causes and consequences of earnings manipulation: An analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC*. *Contemporary Accounting Research* 13(1): 1-36.
- Dechow, P., y D. Skinner. 2000. Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. *Accounting Horizons* 14(2): 235-250
- DeFond, M. L., y J. Jiambalvo. 1994. Debt covenant violation and manipulation of accruals. *Journal of Accounting and Economics* 17(1-2): 145-176.
- Doyle, J. T., Ge, W. y McWay, S. 2007. Accruals quality and internal control over financial reporting. *The Accounting Review*, 82 (5): 1141-1170.
- García-Osma, B. 2008. Board independence and real earnings management: the case of R&D expenditure. *Corporate Governance: An International Review*, 16 (2): 116–131.
- García-Osma, B., B. Gill de Albornoz Noguera, y A. Gisbert Clemente. 2005. La investigación sobre "earnings management". *Revista Española De Financiación y Contabilidad* 34 (127): 1001-1034.
- Graham, J. R., C. R. Harvey y S. Rajgopal. 2005. The economic implications of corporate financial review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 40 (1-3), 3-73.
- Healy, P. M. 1985. The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics* 7(1-3): 85-107.
- Jones, J. J. 1991. Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research* 29(2): 193-228.
- Kashmiri, S., y Mahajan, V. 2010. What's in a name?: An analysis of the strategic behavior of family firms. *International Journal of Research in Marketing*, 27(3), 271-280.
- Kim, Y., Park, M. S., y B. Wier. 2011. Is earnings quality associated with corporate social responsibility? *The Accounting Review*, Forthcoming

- Lam, K., Mok, H. M., Cheung, I., y Yam, H. C. 1994. Family groupings on performance of portfolio selection in the Hong Kong stock market. *Journal of banking & finance*, 18(4), 725-742.
- Landry, S., Deslandes, M., y Fortin, A. 2013. Tax Aggressiveness, Corporate Social Responsibility, and Ownership Structure. *Journal of Accounting, Ethics & Public Policy*, 14(3), 611-645.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., y Shleifer, A. 2002. Government ownership of banks. *The Journal of Finance*, 57(1), 265-301.
- Maury, B. 2006. Family ownership and firm performance: Empirical evidence from Western European corporations. *Journal of Corporate Finance*, 12(2), 321-341
- Mok, H. M., Lam, K., y Cheung, I. 1992. Family control and return covariation in Hong Kong's common stocks. *Journal of Business Finance & Accounting*, 19(2), 277-293
- Park, Y. W., y H. H. Shin. 2004. Board composition and earnings management in Canada. *Journal of Corporate Finance* 10(3), 431-457.
- Peasnell, K. V., P. F. Pope, y S. Young. 2000. Accrual management to meet earnings targets: UK evidence pre-and post-Cadbury. *The British Accounting Review* 32(4): 415-445.
- Peasnell, K. V., P. F. Pope, y S. Young. 2005. Board monitoring and earnings management: Do outside directors influence abnormal accruals? *Journal of Business Finance & Accounting* 32 (7-8): 1311-1346.
- Pindado, J., Requejo, I. y de la Torre, C. 2008. Does family ownership impact positively on firm value?. *Estableciendo puentes en una economía global* (p. 71). Escuela Superior de Gestión Comercial y Marketing, ESIC.
- Press, E. G. y J. B. Weintrop. 1990. Accounting-based constraints in public and private debt agreements: their association with leverage and impact on accounting choice. *Journal of Accounting and Economics* 12(1): 65-95.
- Prior, D., Surroca, J., y J. A. Tribó. 2008. Are socially responsible managers really ethical? Exploring the relationship between earnings management and corporate social responsibility. *Corporate Governance: An International Review* 16(3): 160-177.

- Roychowdhury, S. 2006. Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42 (3): 335-370.
- Sánchez-Ballesta, J. P., y E. García-Meca. 2007a. A meta-analytic vision of the effect of ownership structure on firm performance. *Corporate Governance: An International Review* 15(5): 879-892.
- Sánchez-Ballesta, J. P., y E. García-Meca. 2007b. Ownership structure, discretionary accruals, and the informativeness of earnings. *Corporate Governance: An International Review* 15(4): 677-691.
- Sweeney, A. P. 1994. Debt-covenant violations and managers' accounting responses. *Journal of Accounting and Economics* 17(3): 281-308.
- Teoh, S. H., I. Welch, y T. J. Wong. 1998. Earnings management and the underperformance of seasoned equity offerings. *Journal of Financial Economics* 50(1): 63-99.
- Uhlaner, L. M. 2005. The use of the Guttman Scale in development of a Family Orientation Index for Small-to-Medium-Size Firms. *Family Business Review*, 18: 41-56.
- Warfield, T. D., J. J. Wild, y K. L. Wild. 1995. Managerial ownership, accounting choices, and informativeness of earnings. *Journal of Accounting and Economics* 20(1): 61-91.
- Yeo, G. H. H., P. Tan, K. Ho, y S. S. Chen. 2002. Corporate ownership structure and the informativeness of earnings. *Journal of Business Finance & Accounting* 29 (7-8): 1023-1046.
- Zang, A. 2012. Evidence on the tradeoff between real manipulation and accrual manipulation. *The Accounting Review*, 87 (2): 675-703.
- Zhong, K., D. W. Gribbin, y X. Zheng. 2007. The effect of monitoring by outside blockholders on earnings management. *Quarterly Journal of Business and Economics* 46(1): 37-60.

CAPÍTULO III

ANÁLISIS DEL VÍNCULO ENTRE

EMPRESA FAMILIAR Y

MANIPULACIÓN CONTABLE

1. INTRODUCCIÓN

Tal y como se plantea en la introducción de la presente tesis, dado el crecimiento de escándalos contables y financieros, así como de continuos casos de corrupción que disminuyen la transparencia empresarial y nacional, se ha planteado el análisis de la existencia de las prácticas de MC –entendidas como un caso más de fraude contable y financiero-. Concretamente, debido a su relevancia en el plano económico y de control corporativo, nos centramos en la existencia de dichas prácticas dentro de la empresa familiar.

En concreto, el objetivo de este capítulo es evidenciar el vínculo existente entre la empresa familiar y la estrategia de MC a nivel internacional, ya que los estudios hasta la fecha únicamente tienden a centrarse en países concretos y no en una diversidad de naciones.

Por lo que respecta al posible vínculo entre empresa familiar y MC, los estudios previos han mostrado una relación entre ambos ambigua, sin llegar a un consenso sobre su efecto. Por una parte, algunos autores como Preinprince et al. (2008) y Arshad y Razak (2011) sostienen que las empresas familiares promueven prácticas de MC con el objetivo de garantizar la mayoría de los intereses de la familia, así como sus beneficios a largo plazo. El mayor control de los miembros de la familia les genera algunas oportunidades para influir en las decisiones corporativas y en la promoción de estrategias sub-óptimas, persiguiendo sus propios beneficios e intereses (tales como las prácticas de MC).

Por otra parte, la mayoría de los estudios han mostrado cómo las empresas familiares reducen el incentivo de la gerencia para promover estas prácticas (Fields et al., 2001; Chen, 2006; Landry et al., 2013; Khan et al., 2013). Los lazos familiares se asocian con menores incentivos a estas prácticas discrecionales y al riesgo de que los directivos actúen en su propio fin (Ali et al., 2007), como consecuencia del mejor alineamiento de intereses entre los accionistas familiares y el resto de accionistas (Warfield et al., 1995). Sin embargo, de nuevo hacemos hincapié en que la mayoría de estas investigaciones se han centrado en un determinado país, sin analizar la relación aquí propuesta a nivel internacional.

Por lo tanto, dada la falta de consenso sobre el efecto de la presencia de las empresas familiares en prácticas de MC, nuestro objetivo se basa en determinar - en una

esfera internacional- el nivel de estas prácticas discrecionales dentro de la empresa familiar, caracterizada por una estructura de propiedad altamente concentrada.

Nuestro análisis empírico se basa en una muestra de empresas internacionales, no financieras y cotizadas para el periodo 2002-2010. Metodológicamente, empleamos un modelo Logit para datos de panel. Nuestra evidencia empírica muestra que la presencia de familias dentro de la estructura de propiedad empresarial tiende a reducir el riesgo de expropiación gerencial a través de una estrategia de MC.

Estas empresas pueden aliviar los problemas de agencia clásicos (principal-agente) ya que los accionistas tienen el suficiente poder para controlar y monitorizar la gestión de los directivos (Landry et al., 2013), además están emocionalmente conectados con la empresa (Astrachan y Jaskiewicz, 2008). En este sentido, los lazos familiares reducen el riesgo de que los directivos actúen en su propio beneficio, promoviendo acciones de MC (Ali et al., 2007). La evidencia obtenida en este capítulo nos lleva a concluir que el tipo de grupo empresarial y la estructura de propiedad juegan un papel fundamental a la hora de determinar los incentivos gerenciales a la MC, no sólo basada en prácticas contables sino también reales.

En las siguientes secciones del capítulo se desarrolla la hipótesis de investigación empleando diversos argumentos teóricos, describimos nuestra metodología, mostramos y discutimos los resultados obtenidos y finalmente, concluimos este capítulo con las principales conclusiones del mismo.

2. LA EXISTENCIA DE DISCRECIONALIDAD DIRECTIVA DENTRO DE UNA EMPRESA FAMILIAR: HIPÓTESIS DE INVESTIGACIÓN

La concentración de la propiedad, bien en manos de empresas familiares, inversores institucionales o gobiernos, constituye uno de los principales mecanismos internos –sobre todo en países caracterizados por una ley civil- que velan por la supervisión de los directivos como consecuencia de la separación entre propiedad y control (La Porta et al., 1998; Shleifer y Vishny, 1997).

En este sentido, uno de los aspectos más característicos de la empresa familiar es su influencia (bien de la familia o del grupo de familias) en la propiedad, en la gestión, en el gobierno y en la sucesión, así como en la definición de objetivos y estrategias (Chua et al.,

1999; Déniz y Cabrera, 2005). Precisamente, una de las posibles estrategias influenciadas por la familia son las prácticas de MC, entendidas como prácticas discrecionales tal y como se detalló en los capítulos previos.

En relación al posible vínculo entre la concentración de la propiedad en manos de una familia y la promoción de prácticas de MC, Wang (2006) propone un doble efecto entre ambas. En primer lugar, el efecto atrincheramiento, y en segundo lugar, el efecto alineamiento de intereses. En el primero de ellos, la alta concentración de propiedad en manos de la misma familia fundadora crea oportunidades de actual en su propio beneficio y la existencia de un mayor volumen de asimetrías de información. Estas asimetrías conducen a un mayor riesgo de expropiación con respecto a los accionistas minoritarios. En parte, debido a que la familia mantiene importantes posiciones dentro del consejo y la gestión de la empresa. Como resultado, la empresa familiar tiene el incentivo y la oportunidad de promover prácticas contables discrecionales como la MC.

Este efecto atrincheramiento asocia una mayor propiedad familiar con un mayor grado de discrecionalidad directiva. El estudio de Fan y Wong (2002) centrado en países del este asiático, ya había analizado la existencia de este efecto atrincheramiento en las empresas con familias fundadoras y sus consecuencias en la calidad de los ingresos¹.

En este sentido, autores como Arshad y Razak (2011) defienden que el mayor control de los miembros de una familia les genera ciertas oportunidades para influir en las decisiones de los directivos y promover estrategias y decisiones sub-óptimas en su propio beneficio. Precisamente, la expropiación por parte de los accionistas miembros de la familia puede incentivar una gestión de resultado - el empleo de prácticas de MC - con el objetivo de camuflar la expropiación de riqueza de los minoritarios (Anderson y Reeb, 2004). Por su parte, Jaggi y Leung (2007) proponen y confirman que los comités de auditoría ejercen un control menos efectivo contra el comportamiento discrecional cuando los miembros de la familia están presentes en el consejo de administración, mostrando así el relevante poder de la familia no sólo dentro de la empresa sino también fuera.

Por su parte, el efecto alineamiento de intereses considera que la mayor concentración de la propiedad crea el incentivo de controlar y monitorizar las decisiones

¹ Es necesario tener en cuenta que la calidad de los ingresos está negativamente relacionada con las prácticas de MC, las cuales son consideradas la inversa de la calidad del resultado financiero (Dechow y Dichev, 2002). Un mayor grado de MC, menor calidad de los ingresos y por ende, menor calidad de la información.

empresariales más amplia y efectivamente. Las empresas familiares pueden aliviar los problemas de agencia porque los accionistas mayoritarios tienen el suficiente poder como para controlar y monitorizar la gestión de los directivos (Landry et al., 2013). Esto implica un menor problema de agencia principal-agente, y por lo tanto, menor riesgo de MC (Khan et al., 2013).

El mayor control de los miembros de una familia les genera ciertas oportunidades de influir en las decisiones de los directivos (Arshad y Razak, 2011). En este bloque de empresas, las familiares, los propietarios tendrán el poder y el incentivo de controlar las decisiones de sus directivos y evitar que actúen de manera oportunista (Jensen y Meckling, 1976) y por ende, de manera discrecional.

Una de las posibles razones es la orientación a largo plazo y su intención de preservar su reputación empresarial, así como el nombre de la familia. Por lo tanto, la vía para ello es evitar verse envueltas en escándalos contables y financieros y en demás tipos de corrupción. Los directivos y propietarios miembros de la familia tienen incentivos para evitar cualquier acción que dañe la reputación de la empresa, su propia reputación y mantener así intacto el honor de la familia (Block, 2010). Están emocionalmente conectadas con la empresa (Astrachan y Jaskiewicz, 2008). Por lo tanto, este efecto alineamiento asocia los intereses de la propiedad familiar con una menor discrecionalidad directiva (menor MC). En este sentido, los vínculos familiares pueden reducir el riesgo de que los directivos actúen de manera discrecional en su propio beneficio (Ali et al., 2007), como consecuencia del mejor alineamiento de intereses entre los miembros de una familia y el resto de accionistas (Warfield et al., 1995).

En esta línea, Wang (2006) sostiene que las empresas familiares difieren del resto de empresas en relación a la calidad de los ingresos que reportan, ya que este grupo empresarial tiende a ser más ético desde la perspectiva contable y presenta mejor calidad de ingresos, es decir, menor grado de comportamiento discrecional basado en la MC.

Esta evidencia es apoyada por estudios como el de Jirapond y DaDalt (2009) y Ebihara et al. (2012) quienes demuestran que los accionistas familiares se conciben como inversores a largo plazo que previenen que los directivos participen en actividades no productivas como la MC. Ya que la discrecionalidad directiva tiende a revertirse con el tiempo, una orientación a largo plazo evita este comportamiento y por tanto, caracteriza a la empresa familiar por una tendencia a la MC en menor medida que la no familiar. Por su

parte, Ali et al. (2007) muestran que a diferencia de las empresas no familiares, nuestro grupo de análisis reporta estados financieros de mayor calidad en los ingresos y disfruta de una mayor habilidad para predecir el componente de beneficio en los flujos de caja futuros. Chen et al. (2008) justifican esta asociación entre propiedad familiar y decisiones oportunistas por su orientación a largo plazo y por la mejor vigilancia de la gestión. Todo ello genera que las asimetrías informativas puedan disminuir (alineamiento de intereses entre principal-agente) y por tanto, decrecen los incentivos a la MC.

En vista de estos argumentos, se propone la siguiente hipótesis de investigación considerando que un mayor control y supervisión en la empresa familiar reduce el uso de prácticas de MC.

Hipótesis 1: La empresa familiar tiende a reducir el riesgo de expropiación directiva a través de las prácticas de MC.

3. METODOLOGÍA

3.1 Población y muestra

Tal y como se detalló en el capítulo II de esta tesis, la muestra está compuesta por 1.275 empresas internacionales, no financieras y cotizadas para el periodo 2002-2010 y pertenecientes a 20 países incluyendo una región administrativa. La base de datos empleada para fusionar la información necesaria es la Thomson One Analytic (datos contables, financieros y de estructura de propiedad).

3.2 Medidas de manipulación contable

Siguiendo la descripción de variables del capítulo II, la medida de MC es dividida en dos grupos: (i) puramente decisiones contables (AEM) y (ii) decisiones reales (REM), es decir, acciones que afecta al periodo y escala de producción, ventas, inversión y actividades de financiación en el periodo contable con el objetivo de cumplir un objetivo específico de ingresos (Roychowdhury, 2006).

Para las prácticas de MC basadas en decisiones contables, empleamos el modelo modificado de Jones (Dechow et al., 1995) para obtener el componente discrecional de los ajustes por devengo. Por su parte, para las prácticas de MC basadas en decisiones reales, estimamos el nivel anormal de flujos de caja operativos, de gastos discrecionales y de costes de producción siguiendo los modelos propuestos por Dechow et al. (1998) e

implementados por Roychowdhury (2006). Luego, agregamos las tres medidas en una adicional, REM, siguiendo el estudio de Zang (2012).

Finalmente, como se indicó al detallar las medidas y siguiendo estudios previos como Prior et al. (2008), los ajustes por devengo discrecionales y la medida agregada de MC real, son convertidos en variables dummy que toman el valor 1 si la empresa muestra un nivel de prácticas de MC por encima de la media del correspondiente sector, año y país, y 0 en caso contrario (*AEM* y *REM*).

3.3 Medida de empresa familiar

De la misma forma, la variable explicativa que refleja la concentración de la propiedad es *FAMILIA*, la cual es una variable dummy (Landry et al., 2013; Kashmiri y Mahajan, 2010) que toma el valor 1 si el si el accionista mayoritario es una persona o una familia con más del 10 por ciento de los derechos de voto y 0, en otro caso (Mok et al., 1992; Lam et al., 1994; Dayha et al., 2006; Pindado et al., 2008; Aoi y Takehara, 2012).

3.4 Variables de control

Un conjunto de variables son empleadas dentro de nuestro modelo con el objetivo de evitar resultados sesgados. Su efecto en las prácticas de MC, así como en la empresa familiar ha sido previamente testado en la literatura. Las variables de control consideradas en esta investigación son las siguientes: tamaño y endeudamiento empresarial, su liquidez operativa y su intensidad en I+D.

3.5 Metodología

La técnica propuesta para contrastar la hipótesis enunciada consistirá en la estimación de un modelo Logit con efectos marginales para datos de panel. La utilización de datos de panel favorece la evaluación del comportamiento de las empresas de la muestra a lo largo del tiempo, mediante el análisis de observaciones de varios años consecutivos de las mismas compañías. Frente a la utilización de series temporales o datos de corte transversal, esta metodología permite capturar la heterogeneidad inobservable o diferencias no observables entre individuos. Éstas están potencialmente correlacionadas con las variables explicativas, también denominadas efectos individuales específicos que son invariantes en el tiempo e influyen de forma directa en las decisiones que tomen las empresas analizadas, respecto a aspectos como la capacidad empresarial, la gestión con una

actitud hacia la transparencia corporativa más favorable, etc. Por otra parte, la consideración de la dimensión temporal de los datos enriquece el estudio, particularmente en periodos de grandes cambios. En este sentido, los datos de panel permiten controlar los efectos que pueden afectar cada año a las prácticas sostenibles.

Por otra parte, con el objetivo de evitar que la variable dependiente pueda estar fuera del rango 0 y 1 (nuestra variable dependiente MC es una variable dummy que toma valores 0 y 1), la solución encontrada entre otras posibilidades ha sido utilizar modelos de probabilidad no lineales, como el modelo Logit con efectos marginales para datos de panel. Esto garantiza resultados entre 0 y 1.

Con el objetivo de testar nuestra hipótesis, hemos desarrollado el siguiente modelo de dependencia donde la presencia de una familia dentro de la estructura de la propiedad actúa como variable explicativa de las prácticas de MC (variable dependiente). Además la MC viene explicada por el resto de variables de control. El modelo es el siguiente:

$$MC_{it} = \varphi_1 FAMILIA_{it} + \varphi_2 Tama\tilde{n}o_{it} + \varphi_3 Deuda_{it} + \varphi_4 Fondo_rotaci\tilde{o}n_{it} + \varphi_5 IntensidadI+D_{it} + \eta_i + \mu_{it}$$

donde

i representa la compañía y t se refiere al periodo de tiempo,

φ son los parámetros a ser estimados,

η_i representa la persistente heterogeneidad no observable,

μ_{it} representa el término de error,

MC_{it} es una variable dummy que representa las prácticas de MC (*AEM* y *REM*) para la compañía i para el periodo t ,

$FAMILIA_{it}$ es una variable dummy que toma el valor 1 para representar a una empresa familiar y 0 en caso contrario,

$TAMA\tilde{N}O_{it}$ es una variable numérica que representa el tamaño de la compañía i para el periodo t , medida por el logaritmo del total de activos,

$DEUDA_{it}$ es una variable numérica que refleja el nivel de endeudamiento para la compañía i en el periodo t , medida como el ratio de deuda a patrimonio neto,

FONDO_ROTACIÓN_{it} es una variable numérica que refleja la liquidez de la compañía *i* para el periodo *t*, medida como la diferencia entre activo corriente y pasivo corriente,

INTENSIDADI+D_{it} es una variable numérica que representa en nivel de inversión en I+D de la compañía *i* para el periodo *t*, medido por la proporción de gasto en I + D a los ingresos totales.

4. RESULTADOS

4.1 Estadísticos descriptivos

Los estadísticos descriptivos han sido explicado en detalle en el capítulo II (hacemos referencia a la tabla 1, 2 y 3). En ellas se observaba la distribución muestral, así como las empresas familiares por país. Además, se explicó el valor medio y desviación estándar de las principales variables de estudio (MC, familia y variables de control). Sin embargo, es necesario incorporar la tabla de correlaciones de las variables empleadas en el modelo descrito anteriormente. La Tabla 4 muestra los coeficientes de correlación de Pearson entre las diferentes variables que nos permiten analizar las correlaciones bivariadas entre ellos. Los coeficientes no son muy altos entre las variables dependientes e independientes, así como entre las diferentes variables independientes. Por ello, podemos concluir que no existen problemas de multicolinealidad entre variables.

Tabla 4. Correlaciones bivariadas

	1	2	3	4	5	6	7
1. AEM	1						
2. REM	-0,0311	1					
3. FAMILIA	-0,0158	-0,0090	1				
4. TAMAÑO	-0,3857	-0,0541	0,1018	1			
5. DEUDA	-0,0325	0,0260	-0,0161	0,0483	1		
6. FONDO_ROTACIÓN	-0,0642	-0,0172	0,0394	0,1583	-0,0142	1	
7. INTENSIDAD I+D	0,0019	-0,0062	0,0021	-0,0465	-0,0010	-0,0045	1

AEM es una variable dummy que representa las prácticas de MC (prácticas contables). **REM** es una variable dummy que representa las prácticas de MC (prácticas reales). **FAMILIA** es una variable dummy que toma el valor 1 para aquellas empresas familiares y 0 en caso contrario. **TAMAÑO** representa el tamaño de la empresa y es medido por el logaritmo del total de activos. **DEUDA** refleja la deuda de una empresa y es calculada como el ratio de deuda a patrimonio neto. **FONDO_ROTACIÓN** representa la liquidez, medida por la diferencia entre los activos corrientes y los pasivos corrientes. **INTENSIDAD I+D** representa el ratio de gastos en I+D entre el total de ingresos.

4.2 Resultados de los modelos de dependencia

Centrándonos en el principal objetivo de este capítulo, la Tabla 5 y 6 muestran el efecto de la propiedad familiar en el nivel de prácticas de MC. Esta investigación analiza las dos opciones que tienen los directivos para manipular contablemente su resultado (contables y reales). El objetivo perseguido con ello es demostrar posibles diferencias entre los ya mencionados tipos de MC o comprobar si se trata de prácticas sustitutas.

En la Tabla 5, consideramos las prácticas contables de MC medidas a través de los ajustes por devengo no discrecionales. Este nivel de MC es explicado por la variable *FAMILIA* (variable dummy que representa a las empresas familiares). Concretamente, el coeficiente de la esta variable explicativa muestra que la familia reduce la probabilidad de prácticas de MC (coef. -0,1088873 y significativa al 95% de nivel de confianza). Por ello, a mayor concentración de propiedad familiar, menor es la probabilidad e incentivo a la promoción de prácticas de MC. En base a este resultado y como se propuso en la hipótesis 1, la presencia de una familia dentro de la estructura de propiedad tiende a reducir el riesgo y probabilidad de expropiación a través de la MC basada en prácticas contables. Por lo tanto, una estructura de propiedad altamente concentrada se asocia con una menor tendencia a la MC. Existe un vínculo negativo entre empresa familiar y MC.

Tabla 5. Impacto de la empresa familiar en el nivel de MC (AEM)

Variable dependiente: AEM		
	dy/dx	Std. Error
FAMILIA	-0,1088873**	0,23672
TAMAÑO	-0,4656484**	0,03413
DEUDA	0,0023302***	0,0032
FONDO_ROTACIÓN	-0,0000888	0,00003
INTENSIDAD I+D	-0,0047991***	0,00548
d2002	31,43442***	964,99
d2003	0,6887839***	0,14796
d2004	-0,0786187***	0,1464
d2005	0,1539235***	0,1433
d2006	0,297656***	0,14088
d2007	-0,1618841***	0,14468
d2008	0,1825113***	0,14175
d2009	-0,192278***	0,14446
_cons	-9,864816***	0,795313
lnsig2u	3,665033	0,0865903
sigma_u	6,249595	0,270577
rho	0,9223122	0,0062044

*, ** y *** indica la significatividad al 10%, 5% y 1% respectivamente.

dy/dx representa el coeficiente de la regresión aplicando un modelo Logit con efectos marginales para datos de panel.

AEM es una variable dummy que representa las prácticas de MC (prácticas contables). **FAMILIA** es una variable dummy que toma el valor 1 para aquellas empresas familiares y 0 en caso contrario. **TAMAÑO** representa el tamaño de la empresa y es medido por el logaritmo del total de activos. **DEUDA** refleja la deuda de una empresa y es calculada como el ratio de deuda a patrimonio neto. **FONDO_ROTACIÓN** representa la liquidez, medida por la diferencia entre los activos corrientes y los pasivos corrientes. **INTENSIDAD I+D** representa el ratio de gastos en I+D entre el total de ingresos.

$$MC_{it} = \theta_1 FAMILIA_{it} + \theta_2 Tama\tilde{n}o_{it} + \theta_3 Deuda_{it} + \theta_4 Fondo_rotaci\tilde{o}n_{it} + \theta_5 IntensidadI+D_{it} + \eta_i + \mu_{it}$$

En la Tabla 6, consideramos las prácticas reales de MC medidas a través de la suma de los niveles anormales de flujos de caja operativos, de gastos discrecionales y de costes de producción (siguiendo el modelo propuesto por Zang, 2012). De nuevo este nivel de MC es explicado por la variable **FAMILIA**. El objetivo de esta nueva estimación es obtener resultados robustos a diferentes medidas de MC. Específicamente, los resultados muestran un vínculo negativo entre familia y MC basada en decisiones reales (coef. -0,0382209 y significativa al 95% de nivel de confianza). La presencia de una familia en la estructura de propiedad reduce la probabilidad de que los directivos opten por prácticas de MC. Mayor propiedad familiar, menor probabilidad de la gerencia a gestionar el resultado. Como en el modelo previo, este resultado apoya nuestro argumento propuesto, es decir, el nivel de prácticas de MC dentro de la empresa familiar aparece en menor medida que en la no familiar. Existe un vínculo negativo entre la presencia de una familia dentro de la estructura de propiedad y los incentivos a la promoción de MC.

Tabla 6. Impacto de la empresa familiar en el nivel de MC (REM)

Variable dependiente: REM		
	dy/dx	Std. Err.
FAMILIA	-0,0382209**	0,1231
TAMAÑO	-0,0731578**	0,02113
DEUDA	0,0059299***	0,0033
FONDO_ROTACIÓN	0,0000166**	0,00001
INTENSIDAD I+D	-0,0106035***	0,01727
d2002	-23,15189***	3282,4
d2003	-23,18341***	3090,8
d2004	0,2214827***	0,10221
d2005	-0,1522644***	0,10178
d2006	-0,6363749***	0,10324
d2007	-0,6646887***	0,10489
d2008	0,0125797***	0,10058
d2009	-0,0561789***	0,10135
_cons	-9,86446***	0,7778806
lnsig2u	3,540954	0,088586
sigma_u	5,873653	0,2601617
rho	0,9129427	0,0070407

*, ** y *** indica la significatividad al 10%, 5% y 1% respectivamente.

dy/dx representa el coeficiente de la regresión aplicando un modelo Logit con efectos marginales para datos de panel.

REM es una variable dummy que representa las prácticas de MC (prácticas reales). **FAMILIA** es una variable dummy que toma el valor 1 para aquellas empresas familiares y 0 en caso contrario. **TAMAÑO** representa el tamaño de la empresa y es medido por el logaritmo del total de activos. **DEUDA** refleja la deuda de una empresa y es calculada como el ratio de deuda a patrimonio neto. **FONDO_ROTACIÓN** representa la liquidez, medida por la diferencia entre los activos corrientes y los pasivos corrientes. **INTENSIDAD I+D** representa el ratio de gastos en I+D entre el total de ingresos.

$$MC_{it} = \theta_1 FAMILIA_{it} + \theta_2 Tama\tilde{n}o_{it} + \theta_3 Deuda_{it} + \theta_4 Fondo_rotaci\tilde{o}n_{it} + \theta_5 IntensidadI+D_{it} + \eta_i + \mu_{it}$$

En base a estos resultados, no podemos identificar diferencias en función de las prácticas de MC. Diversos estudios sugieren que las empresas emplean prácticas reales para manipular contablemente sus resultados como alternativas a las puramente contables, asumiendo que existe una correlación negativa entre ambas prácticas (Zang, 2012). Por lo tanto, las actividades de manipulación, bien sean contables o reales, son sustitutas unas de las otras como medida de comportamiento discrecional (Kim et al., 2011).

Además, nuestra evidencia empírica confirma el efecto alineamiento de intereses propuesto por Wang (2006). De acuerdo con él, a mayor propiedad familiar, mayor incentivo a monitorizar y controlar las decisiones directivas más amplia y efectivamente, y por tanto, menor probabilidad a la gestión de resultados. Este resultado confirma la evidencia previa de Fields et al. (2001), Wang (2006), Ali et al. (2007) y Landry et al. (2013), entre otros, quienes muestran como la propiedad familiar permite a los accionistas mayoritarios (los familiares) participar activamente en el control y supervisión de la gestión directiva. Ello deriva en la menor tendencia a la MC. La orientación a largo plazo de la empresa familiar elimina el comportamiento oportunista ya que los propietarios (miembros de una familia) evitan cualquier tipo de actividad que dañe la reputación de la empresa y la suya propia, así como su honor, o de otra parte, ponga en peligro la sucesión. Por tanto, las características específicas de la empresa familiar les permite actuar como agentes activos en la supervisión, incrementando la efectividad de su control y vigilancia (Ebihara et al., 2012). Así, como propusimos y siguiendo a Zahra (2005), los valores, objetivos y propósitos pueden diferir notablemente entre la empresa familiar y la no familiar.

Con respecto a las variables de control, **TAMAÑO**, **DEUDA** e **INTENSIDAD I+D** mantienen su efecto en los dos modelos. **FONDO_ROTACIÓN** varía su efecto y significatividad en función del tipo de práctica de MC contemplada. **TAMAÑO** e **INTENSIDAD I+D** están asociadas con una menor probabilidad y tendencia a la MC (contable y real), mientras que la deuda aumenta la probabilidad de la MC. En este sentido, al igual que Sánchez-Ballesta y García-Meca (2007a, b) las empresas más grandes pueden tener menores incentivos para llevar a cabo acciones de MC, ya que están sujetas a una mayor regulación y control, al escrutinio de los analistas financieros y las presiones de los inversores. Por su parte, contrario al argumento de Dechow y Sloan (1991), aquellas empresas con mayor nivel de gastos en I+D tienen menores incentivos a implementar prácticas de MC. Finalmente, la relación positiva entre en el nivel de endeudamiento y la MC confirma la evidencia previa Press y Weintrop (1990), Sweeney

(1994), y Park y Shin (2004), en el sentido de que este tipo de problemas financieros son un incentivo para que las empresas a inflar sus resultados contables con el fin de evitar las posibles pérdidas derivadas de la divulgación de esta situación.

5. CONCLUSIONES FINALES

En este capítulo, la hipótesis propuesta se basa en analizar como la propiedad familiar tiende a reducir la probabilidad y el riesgo de expropiación a través de las prácticas de MC, cuando los directivos actúan en su propio beneficio. Precisamente, uno de los aspectos que caracteriza a la empresa familiar es la influencia de ésta en la propiedad, en la gestión, en aspectos de gobierno y en la sucesión, así como en el diseño de objetivos y estrategias (Chua et al., 1999; Déniz y Cabrera, 2005). Basándonos en estudios previos, las empresas familiares se diferencian del resto en relación a la existencia de comportamientos oportunistas o discrecionales. Por lo tanto, es crucial el papel que la familia puede ejercer a la hora de incentivar o reducir la tendencia a la MC, y por tanto, a la calidad de la información financiera reportada en sus estados. Concretamente, los accionistas mayoritarios (miembros de una misma familia) tienen una orientación a largo plazo y un mayor acceso a la información en estructuras de propiedad concentradas (Chen et al., 2008). Por ello, en este capítulo nos centramos en la empresa familiar frente a la no familiar para examinar el efecto de la estructura de propiedad en las prácticas de MC.

Utilizando una metodología Logit que contemple la dicotomía de la variable dependiente para datos de panel, nuestros resultados apoyan la existencia del efecto alineamiento de intereses propuesto por Wang (2006). Las empresas familiares tienen un enfoque más a largo plazo y mayores incentivos para el control y la vigilancia de un posible comportamiento discrecional, reduciendo así las asimetrías de información y, por ende, reduciendo la probabilidad de las prácticas de MC. Estas empresas tienden a ser más éticas desde la perspectiva contable. En este grupo, en las empresas familiares, los accionistas mayoritarios tienen un mayor poder e incentivo para controlar las decisiones gerenciales y evitar que los directivos actúen de manera oportunista (Jensen y Meckling, 1976).

Nuestra evidencia muestra que, tal y como proponíamos, el grupo empresarial y en concreto, la estructura de propiedad desempeña un papel relevante a la hora de controlar y reducir los incentivos a las prácticas de MC. Además, nuestra evidencia es robusta para diferentes medidas de MC- puramente contable y decisiones reales -.

REFERENCIAS

- Ali, A., Chen, T., y Radhakrishnan, S. 2007. Corporate disclosures by family firms. *Journal of Accounting and Economics*, 44, 238–286.
- Anderson, R., y Reeb, D. 2004. Board composition: Balancing family influence in S&P 500 firms. *Administrative Science Quarterly*, 49 (2), 209–237
- Aoi, M., y Takehara, H. 2012. Family Businesses and Corporate Social Performance: An Empirical Study of Public Firms in Japan.
- Arshad, R., y Razak, S. N. A. A. 2011. Corporate social responsibility disclosure and interaction effects of ownership structure on firm performance. In *Business, Engineering and Industrial Applications (ISBEIA)*, 2011 IEEE Symposium on (pp. 111-116). IEEE.
- Astrachan, J. H., y Jaskiewicz, P. 2008. Emotional returns and emotional costs in privately held family businesses: Advancing traditional business valuation. *Family Business Review*, 21(2), 139-149.
- Block, J. 2010. Family management, family ownership, and downsizing: Evidence from S&P 500 firms. *Family Business Review*, 23(2), 109-130.
- Chen, T. Y. 2006. CEO compensation contracts of family firms (Doctoral dissertation, University of Texas at Dallas).
- Chen, S., Chen, X., y Cheng, Q. 2008. Do family firms provide more or less voluntary disclosure?. *Journal of accounting research*, 46(3), 499-536.
- Chua, J. H., Chrisman, J. J., y Sharma, P. 1999. Defining the family business by behavior. *Entrepreneurship theory and practice*, 23, 19-40.
- Dahya, J., Dimitrov, O., y McConnell, J. J. 2008. Dominant shareholders, corporate boards, and corporate value: A cross-country analysis. *Journal of Financial Economics*, 87(1), 73-100.
- Dechow, P. M. y I. Dichev. 2002. The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The Accounting Review*, 77 (supplement): 35-39.

- Dechow, P. M., S. Kothari, y R. Watts. 1998. The relation between earnings and cash flows. *Journal of Accounting and Economics*, 25 (2): 133-168.
- Dechow, P. M., y R. G. Sloan. 1991. Executive incentives and the horizon problem: An empirical investigation. *Journal of Accounting and Economics* 14(1): 51-89.
- Dechow, P. M., R. G. Sloan, y A. P. Sweeney. 1995. Detecting earnings management. *Accounting Review* 70(2): 193-225.
- Déniz, M.C. y Cabrera, M.K. 2005. Corporate social responsibility and family business in Spain. *Journal of Business Ethics*, 56(1): 27-41.
- Ebihara, T., Kubota, K., Takehara, H. y Yokota, E. 2012. Market Liquidity, Private Information, and the Cost of Capital: Microstructure Studies on Family Firms in Japan. *Private Information, and the Cost of Capital: Microstructure Studies on Family Firms in Japan* (August 15, 2012).
- Fan, J. P., y Wong, T. J. 2002. Corporate ownership structure and the informativeness of accounting earnings in East Asia. *Journal of accounting and economics*, 33(3), 401-425.
- Fields, T. D., Lys, T. Z., y Vincent, L. 2001. Empirical research on accounting choice. *Journal of accounting and economics*, 31(1), 255-307.
- Jaggi, B., y Leung, S. 2007. Impact of family dominance on monitoring of earnings management by audit committees: Evidence from Hong Kong. *Journal of international accounting, auditing and taxation*, 16(1), 27-50.
- Jensen, M. C., y Meckling, W. H. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Jiraporn, P., y DaDalt, P. J. 2009. Does founding family control affect earnings management?. *Applied Economics Letters*, 16(2), 113-119.
- Kashmiri, S., y Mahajan, V. 2010. What's in a name?: An analysis of the strategic behavior of family firms. *International Journal of Research in Marketing*, 27(3), 271-280.
- Khan, I., Chand, P. V., y Patel, A. 2013. The Impact of Ownership Structure on Voluntary Corporate Disclosure in Annual Reports: Evidence from Fiji. *Accounting & Taxation*, 5(1), 47-58

- Kim, Y., Park, M. S., y B. Wier. 2011. Is earnings quality associated with corporate social responsibility? *The Accounting Review*, Forthcoming
- Lam, K., Mok, H. M., Cheung, I., y Yam, H. C. 1994. Family groupings on performance of portfolio selection in the Hong Kong stock market. *Journal of banking & finance*, 18(4), 725-742.
- Landry, S., Deslandes, M., y Fortin, A. 2013. Tax Aggressiveness, Corporate Social Responsibility, and Ownership Structure. *Journal of Accounting, Ethics & Public Policy*, 14(3), 611-645.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. y Vishny, R. W. 1998. Law and Finance. *Journal of Political Economy* 106(6), 1113-1155.
- Mok, H. M., Lam, K., y Cheung, I. 1992. Family control and return covariation in Hong Kong's common stocks. *Journal of Business Finance & Accounting*, 19(2), 277-293
- Park, Y. W., y H. H. Shin. 2004. Board composition and earnings management in Canada. *Journal of Corporate Finance* 10(3), 431-457.
- Pindado, J., Requejo, I. y de la Torre, C. 2008. Does family ownership impact positively on firm value?. *Estableciendo puentes en una economía global* (p. 71). Escuela Superior de Gestión Comercial y Marketing, ESIC.
- Prencipe, A., G. Markarian, y L. Pozza. 2008. Earnings management in family firms. Evidence from R&D cost capitalization in Italy. *Family Business Review*, 21: 71-88
- Press, E. G., y J. B. Weintrop. 1990. Accounting-based constraints in public and private debt agreements: their association with leverage and impact on accounting choice. *Journal of Accounting and Economics* 12(1): 65-95.
- Prior, D., Surroca, J., y J. A. Tribó. 2008. Are socially responsible managers really ethical? Exploring the relationship between earnings management and corporate social responsibility. *Corporate Governance: An International Review* 16(3): 160-177.
- Roychowdhury, S. 2006. Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42 (3): 335-370.

- Sánchez-Ballesta, J. P., y E. García-Meca. 2007a. A meta-analytic vision of the effect of ownership structure on firm performance. *Corporate Governance: An International Review* 15(5): 879-892.
- Sánchez-Ballesta, J. P., y E. García-Meca. 2007b. Ownership structure, discretionary accruals, and the informativeness of earnings. *Corporate Governance: An International Review* 15(4): 677-691.
- Shleifer, A., y Vishny, R. W. 1997 . A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737-783
- Sweeney, A. P. 1994. Debt-covenant violations and managers' accounting responses. *Journal of Accounting and Economics* 17(3): 281-308.
- Wang, D. 2006. Founding family ownership and earnings quality. *Journal of Accounting Research*, 44(3), 619-656
- Warfield, T. D., J. J. Wild, y K. L. Wild. 1995. Managerial ownership, accounting choices, and informativeness of earnings. *Journal of Accounting and Economics* 20(1): 61-91.
- Zahra, S. A., R. L. Priem, y A. A. Rasheed. 2005. The antecedents and consequences of top management fraud. *Journal of Management* 31(6): 803-828.
- Zang, A. 2012. Evidence on the tradeoff between real manipulation and accrual manipulation. *The Accounting Review*, 87 (2): 675-703.

CAPÍTULO IV

IMPACTO DE LA MANIPULACIÓN CONTABLE EN EL RENDIMIENTO FINACIERO DENTRO DE LAS EMPRESAS FAMILIARES

1. INTRODUCCIÓN

El objetivo de este capítulo se centra en analizar las consecuencias financieras de las prácticas de MC en el rendimiento financiero y si dichas consecuencias pueden ser moderadas en las empresas familiares siendo la forma predominante del mundo empresarial (Bammens et al., 2011). Concretamente, nos centramos en este grupo de empresas con el fin de evidenciar las consecuencias de la MC en empresas con fuerte concentración de propiedad en manos de una familia.

Una vez analizado en el capítulo previo la relación existente entre el control familiar de una empresa y su orientación hacia la MC, procedemos a verificar el segundo de los objetivos de esta investigación, analizar las consecuencias de la MC en el rendimiento financiero y específicamente, dentro de la empresa familiar.

Por lo que respecta a las consecuencias de la MC, los directivos tienen varios incentivos para promover estas prácticas en su propio beneficio (Healy y Wahlen, 1999; Roychowdhury, 2006; Gargouri et al., 2010), tales como las motivaciones contractuales, políticas/gubernamentales y aquellas basadas en la valoración de la empresa. En este capítulo nos centramos en determinar las consecuencias financieras de la MC (efecto de las cifras contables en la valoración bursátil de la empresa) en el corto plazo, específicamente en el rendimiento corporativo.

De otra parte, nos centramos en la esfera de la empresa familiar para analizar las consecuencias de la MC en empresas con una fuerte concentración de la propiedad en manos de una familia. En general, los objetivos, estrategias, formas de gestión y los sistemas de gobierno difieren entre las empresas familiares no familiares (Haalien y Huse, 2005) y familiares. Según Basu (2009), una estructura de propiedad altamente concentrada reduce el problema de agencia entre los propietarios y directivos, y por ende, se asocia con la disminución de los incentivos para llevar a cabo dichas prácticas discrecionales (Chen, 2006; Ali et al., 2007; Zainal et al., 2013), pero también puede influir en las estrategias corporativas que determinan el nivel de rendimiento. El rendimiento de las empresas familiares ha sido recientemente objeto de varias investigaciones empíricas. En este sentido, la evidencia previa ha producido resultados contradictorios sobre la relación entre la empresa familiar y el valor de la empresa (Shleifer y Vishny, 1997; McConaughy et al., 1998; Anderson y Reeb, 2003; Fumás et al., 2001). Algunos de ellos defienden que el control familiar se asocia con una mayor rentabilidad en comparación con las empresas no

familiares, mientras que otros defienden que la presencia de propietarios familiares puede estar asociada con intereses no necesariamente monetarios

Nuestro análisis empírico se basa en una muestra de empresas internacionales, no financieras y cotizadas para el periodo 2002-2010. Metodológicamente, empleamos el estimador basado en el Método Generalizado de los momentos (GMM) de Arellano y Bond (1991) con el fin de corregir problemas de endogeneidad entre variables dependientes e independientes.

La evidencia empírica obtenida muestra como en el corto plazo, las empresas que implementan prácticas de MC disfrutaban de un mayor rendimiento financiero ya que el mercado, los inversores y demás stakeholders no detectan estas prácticas y por ende, no penalizan este comportamiento. Este resultado se mantiene en el corto plazo únicamente. En un mayor horizonte temporal, el mercado puede identificar y penalizar estas prácticas discrecionales con un menor valor para aquellas empresas que las implementan, entre otros muchos efectos perjudiciales asociados a la MC.

Mientras tanto, centrándonos en las empresas familiares, éstas tienen un enfoque a largo plazo y más incentivos para el control y seguimiento de las decisiones de gestión, evitando así las asimetrías de información y por lo tanto, las prácticas de MC. Por otra parte, a través de este control, los accionistas mayoritarios pueden expropiar beneficios en detrimento de otros accionistas minoritarios, lo cual se asocia con una menor valoración de mercado, crecimiento y rendimiento. Por ello, el efecto positivo de la MC en el valor de marcador es menor en las estructuras de propiedad altamente concentradas. Por tanto, de este capítulo se desprende que el tipo de empresa así como la estructura de propiedad desempeñan un papel fundamental a la hora de determinar las consecuencias financieras de la MC.

En las siguientes secciones, desarrollamos el marco teórico de este capítulo y las hipótesis a contrastar; describimos la metodología, mostramos y discutimos los resultados obtenidos y finalmente, concluimos con las principales conclusiones derivadas de este capítulo.

2. DISCRECIONALIDAD DIRECTIVA Y RENDIMIENTO FINANCIERO EN EMPRESAS FAMILIARES: HIPÓTESIS DE LA INVESTIGACIÓN

2.1 Impacto de la manipulación contable en el rendimiento financiero

La información financiera emitida por una empresa se ha convertido en un recurso esencial para cualquier participante en el mercado, ya que proporciona una cantidad de información que consigue reducir las asimetrías informativas entre los directivos, inversores, organismos reguladores, la sociedad y otras partes interesadas. Por lo tanto, una de las principales preguntas que se plantean sobre la calidad de la información financiera es su efecto en el posterior rendimiento de una empresa, es decir, cómo el mercado valora esta calidad percibida

Sin embargo, tal y como se ha comentado en capítulos previos, esta calidad de la información ha sido cuestionada a consecuencia de los continuos escándalos contables, y en particular, como consecuencia de las prácticas de MC. Este comportamiento discrecional por parte de la gerencia tiene una destacada influencia en el rendimiento corporativo a través del proceso de gestión estratégica. Por tanto, es necesario conocer no sólo las acciones, decisiones y comportamiento de los directivos, sino también la estrategia corporativa y las políticas contables, entre otras, a la hora de determinar las causas del rendimiento empresarial. Siguiendo a Lee et al. (2006), este rendimiento y crecimiento determina la calidad de la información financiera emitida por las empresas y por tanto, el nivel de las prácticas de MC.

En este sentido, los directivos tienen diversas razones para manipular sus estados contables. Healy y Wahlen (1999) clasifican estas motivaciones como: contractuales (contratos de deuda y de compensación de los directivos basados en cifras contables); (ii) políticos y gubernamentales (costes políticos y beneficios que se deriven de la posición económica y financiera de la empresa, reflejado en sus cifras contables) y (iii) motivaciones basadas en la valoración (el efecto de las cifras contables en la valoración bursátil que recibe la empresa). Siguiendo a Roychowdhury (2006), las actividades reales de MC son promovidas en orden a evitar informar sobre pérdidas anuales, mientras Gargouri et al. (2010), en su estudio para empresas canadienses, encuentra que los directivos pueden optar por suavizar sus flujos de ingresos, minimizar el pago de impuestos, influir en los cambios de control o negociaciones laborales que puedan ocurrir en la empresa y responder ante

ofertas de adquisición. Específicamente, en este capítulo abordamos las consecuencias de la MC centrados en su objetivo de evitar reportar pérdidas anuales e incrementar los beneficios en el corto plazo (ya que en un horizonte temporal más a largo plazo, es más fácil que el mercado y los inversores identifiquen estas acciones discrecionales y las penalicen con una reducción del rendimiento corporativo). No obstante, debemos contemplar que la evidencia sobre el efecto de la MC en el rendimiento está muy limitada y se ha centrado en aspectos más relacionados con la calidad de la información, tales como calidad de ingresos o de ajustes por devengo, o conservadurismo contable.

En una primera aproximación sobre el efecto de la MC en el resultado corporativo, es necesario destacar el estudio de Bushman y Smith (2001), quienes documentan que la información financiera y contable determina en buena parte el rendimiento financiero futuro. Por su parte, Gunny (2005) concluye que la MC afecta al ingreso futuro de cada compañía. De acuerdo con ello, la MC es usada para distorsionar el verdadero rendimiento de una empresa y en este sentido, los analistas de mercado sirven como un mecanismo externo que monitorice a estos directivos. Uno de los principales incentivos llevados a cabo con tal comportamiento discrecional podría ser incrementar el rendimiento, el cual sólo es posible que ocurra en el corto plazo, debido al hecho de que en un mayor horizonte temporal, el mercado penaliza a aquellas empresas que manipulan sus estados y por ende, les otorga una menor valoración y menor rendimiento (Rangan, 1998).

En línea con la investigación sobre MC en la literatura previa, el estudio de Rangan (1998) muestra como inicialmente, el mercado sobrevalora y espera una mayor rentabilidad para aquellas empresas que manipulan sus ingresos, pero en el largo plazo, su rentabilidad y su desempeño financiero se reduce al ser identificada la MC. Por ello, cuando el mercado la detecta e identifica, penaliza a dichas empresas con un subsecuente menor rendimiento bursátil.

Por su parte, Healy (1985) confirma que las prácticas de MC están vinculadas al papel desempeñado por los resultados con respecto a los niveles acordados en el contrato de remuneración directivo. Por tanto, aquellos directivos que están presionados por su contrato de compensación, pueden elegir principios contables que transfieran parte de los beneficios futuros al presente y conseguir así, incrementar su remuneración.

Teniendo en cuenta la escasa literatura previa, así como los objetivos de los directivos cuando optan por prácticas de MC, se propone la siguiente hipótesis de

investigación. Concretamente, consideramos que uno de los principales objetivos y motivaciones gerenciales hacia la MC es conseguir reportar cifras contables superiores a las reales, afectando a la imagen percibida por los inversores. En este sentido, ese mejor rendimiento del que “teóricamente” disfrutaban, hace que el mercado, inversores y demás stakeholders les valore positivamente, e incremente así su valor de mercado y posterior rendimiento corporativo. Por ello, esperamos que una de las consecuencias de la MC sea el incremento de su rendimiento en el corto plazo, ya que en un horizonte temporal más a largo plazo, el mercado en general identificará estas prácticas y penalizará a la empresa con una fuerte caída de su valor de mercado, de sus activos, reputación, etc.

En base a los argumentos previos, se formula la siguiente hipótesis de investigación:

HIPÓTESIS 1: Los directivos implementan prácticas de MC con el objetivo de incrementar su rendimiento financiero en el corto plazo.

2.2 Manipulación contable y rendimiento financiero en empresas familiares

La concentración de la propiedad, bien sea a través de empresas familiares, inversores institucionales o gobiernos, constituye uno de los principales mecanismos de control, especialmente en aquellos países caracterizados por una ley civil, para garantizar la supervisión de los directivos tras la separación de propiedad y control (Shleifer y Vishny, 1997; La Porta et al., 1998). Las empresas familiares son el grupo empresarial más común excepto en países con una fuerte protección al inversor y a los accionistas minoritarios (Leuz et al., 2003; Pindado et al., 2008).

Para Basu (2000), el carácter largoplacista de los propietarios familiares, el objetivo de mantener la riqueza familiar en la empresa, su participación activa en la gestión y definición de estrategias y objetivos, en el consejo y la transferencia inter-generacional, son algunas de las principales características de las empresas familiares. En este sentido, Zainal et al. (2013) en su estudio para Malasia, defiende como en las organizaciones con una fuerte concentración de propiedad, los accionistas tienen un fuerte poder en el proceso de toma de decisiones. Esto es, estos accionistas juegan un doble papel: (i) como accionista, y (ii) como supervisores en las decisiones.

En relación a este poder de la familia en el proceso de decisión, una de las posibles estrategias influenciadas por la familia son las prácticas de MC, como previamente se

detalló en el anterior capítulo. En este sentido, el incremento de la propiedad gerencial disminuye el conflicto de intereses entre propietarios y directivos, y por ende, decrece algunos de los motivos a la promoción de MC.

La mayoría de los estudios han reportado como las empresas familiares decrecen el incentivo gerencial a la promoción de MC (Fields et al., 2001; Chen, 2006; Landry et al., 2013; Khan et al., 2013). Como se explicó al analizar el vínculo entre empresas familiar y MC, los lazos familiares están asociados con menores incentivos a prácticas discrecionales y el riesgo de que los directivos actúen en su propio beneficio (Ali et al., 2007) como consecuencia del mejor alineamiento de intereses entre los miembros familiares y el resto de accionistas (Warfield et al., 1995). Una de las posibles razones es la orientación a largo plazo de los miembros familiares, y su intención de preservar la reputación corporativa y el nombre familiar, evitando todo tipo de escándalos contables y financieros asociados con ellas. Los directivos familiares y los propietarios familiares tienen incentivos a evitar cualquier acción que pueda dañar la reputación de la empresa, su propia reputación y mantener el honor de la familia intacto (Block, 2010). Están emocionalmente conectadas con la empresa (Astrachan y Jaskiewicz, 2008).

Por su parte, diversos estudios han analizado el efecto de estructuras de propiedad altamente concentradas en manos de una familia en el rendimiento corporativo. Concretamente, los inversores familiares influyen en las decisiones financieras y estratégicas que tendrán su efecto en las operaciones, endeudamiento, y subsecuentemente, en el valor de la empresa (Lyagoubi, 2006).

En relación a la siguiente cuestión: ¿tienen las empresas familiares un sobre-rendimiento a las no familiares?, la evidencia empírica sobre el valor en las empresas controladas por una familia ha llegado a mostrar resultados mixtos. Principalmente, debido a que la propiedad directiva y el rendimiento están determinados por aspectos comunes, lo cual es normalmente no observable (Coles et al., 2007). Esto hace aún más difícil estimar el verdadero vínculo entre control familiar y rendimiento. Sin embargo, una buena parte de los estudios han demostrada como el rendimiento de las empresas familiares es superior al de sus homónimas no familiares, principalmente derivado de que los miembros familiares participen en la estrategia de la empresa con un carácter de lealtad, de flexibilidad, con un horizonte temporal a largo plazo, etc. (Shleifer y Vishny, 1997; Anderson y Reeb, 2003).

No obstante, también encontramos diversas investigaciones que concluyen que las empresas familiares disfrutan de un menor rendimiento (o incluso que no existe relación) que las no familiares, debido a que la concentración de la propiedad en accionistas familiares puede reducir la diversificación del riesgo, incrementando el riesgo y en consecuencia el coste de capital (factor explicado a través del riesgo en el mercado), así como por el conflicto de agencia derivado de la divergencia de intereses entre accionistas mayoritarios y minoritarios (Fumás et al., 2001; Schulze et al., 2001). Ello incrementa el riesgo de atrincheramiento de los mayoritarios optando por proyectos de inversión ineficientes que generarán un menor crecimiento y rendimiento (Morck et al., 2005) y puede afectar adversamente al esfuerzo del empleado y a su productividad (Burkart et al., 1997). Dicha evidencia es confirmada por el estudio de Bertrand y Schoar (2006) quienes afirman que dentro de las empresas familiares pueden primar otro tipo de intereses y no únicamente los monetarios dentro de maximización de su función de utilidad, aunque con estos intereses opten por proyectos sub-óptimos para la compañía. Además, el resultado de las empresas familiares está más relacionado con aspectos tales como los culturales que únicamente con los monetarios.

En base a los argumentos previos, esperamos que el positivo efecto de las prácticas de MC en el rendimiento (en el corto plazo) sea moderado por la presencia de accionistas familiares en la estructura de propiedad. Concretamente, basado en el vínculo negativo entre control familiar y MC y la duda sobre el efecto en el rendimiento de dichas empresas, postulamos que el efecto positivo que la MC genera en el rendimiento es menor en el caso de estructuras de propiedad altamente concentradas en manos de una familia. Por tanto, la siguiente hipótesis es propuesta:

HIPÓTESIS 2: El incremento en el rendimiento corporativo como consecuencia de las prácticas de MC es moderado por la propiedad familiar.

3. METODOLOGÍA

3.1 Población y muestra

Al igual que en el capítulo previo y tal y como se detalló en el capítulo II de esta tesis, la muestra está compuesta por 1.275 empresas internacionales, no financieras y cotizadas para el periodo 2002-2010 y pertenecientes a 20 países incluyendo una región

administrativa. La base de datos empleada para fusionar la información necesaria es la Thomson One Analytic (datos contables, financieros y de estructura de propiedad).

3.2 Medida de rendimiento financiero

Entre las numerosas formas de evaluar el rendimiento corporativo, en esta investigación empleamos el ratio valor de mercado a valor contable, el conocido como market to book (**MTB**) (Seifert et al., 2004). Esta variable identifica medidas de mercado de rendimiento en función de la evidencia previa de Hillman y Keim (2001). Estos autores sostienen en su estudio que las acciones contables tienen menos éxito que las acciones del mercado, debido al hecho de que no son capaces de captar el valor a largo plazo de la empresa, se centran en los resultados anteriores y están sujetos a la posibilidad de manipulación gerencial. Esta variable, al igual que el resto de medidas de mercado, refleja la confianza que los diversos stakeholders tienen en la empresa no sólo en la actualidad, sino también en el pasado y el futuro.

3.3 Medidas de manipulación contable

Siguiendo la descripción de variables del capítulo II, la medida de MC es dividida en dos grupos: (i) puramente decisiones contables (AEM) y (ii) decisiones reales (REM), es decir, acciones que afecta al periodo y escala de producción, ventas, inversión y actividades de financiación en el periodo contable con el objetivo de cumplir un objetivo específico de ingresos (Roychowdhury, 2006).

Para las prácticas de MC basadas en decisiones contables, empleamos el modelo modificado de Jones (Dechow et al., 1995) para obtener el componente discrecional de los ajustes por devengo –empleado como proxy de MC-. Por su parte, para las prácticas de MC basadas en decisiones reales, estimamos el nivel anormal de flujos de caja operativos, de gastos discrecionales y de costes de producción siguiendo los modelos propuestos por Dechow et al. (1998). Luego, agregamos las tres medidas en una adicional, REM, siguiendo el estudio de Zang (2012).

Finalmente, como se indicó al detallar la medida y siguiendo estudios previos como Prior et al. (2008), los ajustes por devengo discrecionales y la medida agregada de MC real, son convertidos en una variable dummy que toma el valor 1 si la empresa muestra un nivel

de prácticas de MC por encima de la media del correspondiente sector, año y país, y 0 en caso contrario (*AEM* y *REM*).

3.3 Medida de empresa familiar

De la misma forma, la variable explicativa que refleja la concentración de la propiedad es *FAMILIA*, la cual es una variable dummy (Landry et al., 2013; Kashmiri y Mahajan, 2010) que toma el valor 1 si el si el accionista mayoritario es una persona o una familia con más del 10 por ciento de los derechos de voto y 0, en otro caso (Mok et al., 1992; Lam et al., 1994; Dayha et al., 2006; Pindado et al., 2008; Aoi y Takehara, 2012).

3.5 Variables de control

Un conjunto de variables son empleadas dentro de nuestro modelo con el objetivo de evitar resultados sesgados. Su efecto en las prácticas de MC y el rendimiento financiero, así como en la empresa familiar ha sido previamente testado en la literatura. Las variables de control consideradas en esta investigación son las siguientes: tamaño y endeudamiento empresarial, su liquidez operativa y su intensidad en I+D.

3.6 Metodología

La técnica propuesta para contrastar la hipótesis enunciada consistirá en la estimación de ecuaciones simultáneas para datos de panel, mediante el estimador propuesto por Arellano y Bond (1991). Esta metodología ha sido empleada en diversos estudios, como el de de Miguel et al. (2005), con el fin de determinar cómo se relacionan entre sí diferentes mecanismos de control en el sistema de gobierno corporativo español.

La utilización de datos de panel favorece la evaluación del comportamiento de las empresas de la muestra a lo largo del tiempo, mediante el análisis de observaciones de varios años consecutivos de las mismas compañías. Frente a la utilización de series temporales o datos de corte transversal, esta metodología permite capturar la heterogeneidad inobservable o diferencias no observables entre individuos. Éstas están potencialmente correlacionadas con las variables explicativas, también denominados efectos individuales específicos que son invariantes en el tiempo e influyen de forma directa en las decisiones que tomen las empresas analizadas, respecto a aspectos como la capacidad empresarial, la gestión con una actitud hacia la transparencia corporativa más favorable, etc. Por otra parte, la consideración de la dimensión temporal de los datos enriquece el estudio,

particularmente en periodos de grandes cambios. En este sentido, los datos de panel permiten controlar los efectos que pueden afectar cada año a las prácticas sostenibles.

Por otra parte, el uso del estimador GMM permite controlar problemas de endogeneidad entre las variables dependientes e independientes mediante el uso de retardos y controlar así efectos no observados por país. Este método permite obtener estimadores consistentes para el modelo de regresión múltiple y corroborar la independencia de las variables exógenas del modelo a estudiar. No requiere del supuesto de normalidad y permite estimaciones de mayor nivel de confianza, al emplear condiciones de ortogonalidad o momentos para conseguir estimaciones más eficientes.

Con el objetivo de testar nuestra primera hipótesis, hemos desarrollado un modelo donde analizamos el efecto de las prácticas de MC en el rendimiento financiero. Nuestra variable dependiente (**MTB**) viene explicada por las prácticas de MC (contables y reales), así como por el resto de variables de control. El modelo es el siguiente:

$$\mathbf{MTB}_{it} = \varnothing_1 \mathbf{MC}_{it} + \varnothing_2 \mathbf{Tamaño}_{it} + \varnothing_3 \mathbf{Deuda}_{it} + \varnothing_4 \mathbf{Fondo_rotación}_{it} + \varnothing_5 \mathbf{IntensidadI+D}_{it} + \eta_i + \mu_{it} \quad (\text{MODELO A})$$

Con el objetivo de testar nuestra segunda hipótesis, hemos desarrollado un modelo donde analizamos el efecto de las prácticas de MC en el rendimiento financiero dentro de una muestra para la empresa familiar. Nuestra variable dependiente (MTB) viene explicada por las prácticas de MC (contables y reales), por la variable **FAMILIA**, su interacción con la MC, así como por el resto de variables de control. El modelo es el siguiente:

$$\mathbf{MTB}_{it} = \varnothing_1 \mathbf{MC}_{it} + \varnothing_2 \mathbf{FAMILIA} + \varnothing_3 \mathbf{MC*FAMILIA} + \varnothing_4 \mathbf{Tamaño}_{it} + \varnothing_5 \mathbf{Deuda}_{it} + \varnothing_6 \mathbf{Fondo_rotación}_{it} + \varnothing_7 \mathbf{IntensidadI+D}_{it} + \eta_i + \mu_{it} \quad (\text{MODELO B})$$

donde

i representa la compañía y t se refiere al periodo de tiempo,

\varnothing son los parámetros a ser estimados,

η_i representa la persistente heterogeneidad no observable,

μ_{it} representa el término de error,

MTB_{it} es una variable numérica que representa el rendimiento financiero a través del ratio valor de mercado a valor contable para la compañía i para el periodo t,

MC_{it} , es una variable dummy que representa las prácticas de MC (*AEM* y *REM*) para la compañía i para el periodo t ,

$FAMILIA_{it}$, es una variable dummy que toma e valor 1 para representar a una empresa familiar y 0 en caso contrario,

$MC * FAMILIA_{it}$ representa aquellas empresas familiares que promueven prácticas de MC por encima de la media del correspondiente sector, año y país,

$TAMAÑO_{it}$, es una variable numérica que representa el tamaño de la compañía i para el periodo t , medida por el logaritmo del total de activos,

$DEUDA_{it}$, es una variable numérica que refleja el nivel de endeudamiento para la compañía i en el periodo t , medida como el ratio de deuda a patrimonio neto,

$FONDO_ROTACIÓN_{it}$, es una variable numérica que refleja la liquidez de la compañía i para el periodo t , medido a través de la diferencia entre activo corriente y pasivo corriente,

$INTENSIDADI+D_{it}$ es una variable numérica que representa en nivel de inversión en I+D de la compañía i para el periodo t , medido por la proporción de gasto en I + D a los ingresos totales.

4. RESULTADOS

4.1 Estadísticos descriptivos

Los estadísticos descriptivos han sido explicado en detalle en el capítulo II (hacemos referencia a la tabla 1, 2 y 3). En ellas se observaba la distribución muestral, así como las empresas familiares por país. Además, se explicó el valor medio y desviación estándar de las principales variables de estudio (MC, familia y variables de control). Sin embargo, es necesario incorporar los valores medios de la variable dependiente de este capítulo, *MTB*, así como la tabla de correlaciones de las variables empleadas en el modelo descrito anteriormente. Por lo que respecta a los valores medio del ratio valor de mercado a valor contable (Tabla 7) como variable dependiente, existe una clara diferencia entre empresa familiar y no familiar. En el caso de las primeras, en general el ratio se aproxima a 2,377522, mientras que en el caso de las segundas, es de 1,292283. En base a ello, las

empresas de nuestra muestra disfrutaban de mayores valores de mercado que su valor contable, y específicamente, esta valoración es mayor considerando empresas familiares.

Tabla 7. Estadísticos descriptivos

	<i>Empresas no familiares</i>		<i>Empresas familiares</i>	
	Mean	Std. Dev.	Mean	Std. Dev.
MTB	1,292283	133,1088	2,377522	3,758675

La Tabla 8 muestra los coeficientes de correlación de Pearson entre las diferentes variables que nos permiten analizar las correlaciones bivariadas entre ellos. Los coeficientes no son muy altos entre las variables dependientes e independientes, así como entre las diferentes variables independientes. Por ello, podemos concluir que no existen problemas de multicolinealidad entre variables.

Tabla 8. Correlaciones bivariadas

	1	2	3	4	5	6	7	8
1. MTB	1							
2. AEM	0,0213	1						
3. REM	0,0026	-0,0311	1					
4. FAMILIA	-0,0109	-0,0158	-0,0090	1				
5. TAMAÑO	-0,0235	-0,3857	-0,0541	0,1018	1			
6. DEUDA	0,6603	-0,0325	0,0260	-0,0161	0,0483	1		
7. FONDO_ROTACIÓN	0,0003	-0,0642	-0,0172	0,0394	0,1583	-0,0142	1	
8. INTENSIDAD I+D	0,0007	0,0019	-0,0062	0,0021	-0,0465	-0,0010	-0,0045	1

MTB_{it} es una variable numérica que representa el rendimiento financiero a través del ratio market to book para la compañía i para el periodo t , MC_{it} es una variable dummy que representa las prácticas de MC (AEM y REM) para la compañía i para el periodo t , $FAMILIA_{it}$ es una variable dummy que toma el valor 1 para representar a una empresa familiar y 0 en caso contrario, $TAMAÑO_{it}$ es una variable numérica que representa el tamaño de la compañía i para el periodo t , medida por el logaritmo del total de activos, $DEUDA_{it}$ es una variable numérica que refleja el nivel de endeudamiento para la compañía i en el periodo t , medida como el ratio de deuda a patrimonio neto, $FONDO_ROTACIÓN_{it}$ es una variable numérica que refleja la liquidez de la compañía i para el periodo t , medido a través de la diferencia entre activo corriente y pasivo corriente, $INTENSIDAD I+D_{it}$ es una variable numérica que representa el nivel de inversión en I+D de la compañía i para el periodo t , medido por la proporción de gasto en I + D a los ingresos totales..

4.2 Resultados de los modelos de dependencia

En esta sección, la relación entre la MC y el rendimiento así como el efecto moderador de la familia son analizados. La tabla 9 recoge las regresiones desarrolladas empleando el estimador GMM de Arellano y Bond (1991) implementado para datos de panel.

El principal resultado de la tabla 9 es que muestra el efecto de la MC en el rendimiento, medido por el ratio valor de mercado a valor contable. Concretamente, nuestro primer hallazgo muestra el efecto que la MC genera en el subsecuente rendimiento en el corto plazo. En base a esta asociación (el coeficiente de la MC es de 0,7269588 el cual es significativo al 99% de nivel de confianza), no podemos rechazar la primera de nuestras hipótesis la cual defendía que aquellas compañías que implementan prácticas de MC disfrutaran de una mejor valoración por el mercado. Esto puede ser explicado porque uno de los principales incentivos de los directivos a la gestión de resultados se basa en evitar reportar pérdidas anuales, incrementando así el rendimiento. Ello ocurre únicamente en el corto plazo, ya que en un mayor horizonte temporal, el mercado identifica y penaliza dichas empresas con una menor valoración y por tanto, menor rendimiento (Rangan, 1998). Por otro lado, los directivos pueden tener incentivos a transferir parte de los ingresos futuros al presente, por ejemplo, en casos de contratos de remuneración asociados al beneficio corporativo (Healy, 1985; Roychowdhury, 2006). Nuestro resultado confirma que este comportamiento discrecional por parte de la gerencia influye en el rendimiento a través del proceso de gestión estratégica.

De otra parte, en relación al efecto del control familiar en el rendimiento, nuestra variable explicativa **FAMILIA**, muestra el efecto negativo aún cuando no es significativo, entre la presencia de accionistas familiares en la estructura de propiedad y el subsecuente nivel de rendimiento (coef. -1,635355). La empresa familiar sufre un menor valor de mercado cuando los propietarios familiares tienen más del 10% de los derechos de voto. Ello confirma estudios previos que evidenciaron como los accionistas familiares pueden actuar en su propio beneficio promoviendo proyectos no óptimos para la empresa o incluso para el resto de accionistas minoritarios, afectando al rendimiento, crecimiento y productividad (Burkart et al., 1997; Schulze et al., 2001). Los miembros de empresas familiares pueden priorizar otro tipo de intereses no necesariamente de carácter monetario, tales como la lealtad, moralidad, la herencia, o garantiza la sucesión y el legado (Shleifer y Vishny, 1997; Anderson y Reeb, 2003; Morck et al., 2007).

Con respecto al segundo objetivo del capítulo, evidenciar el efecto moderador de la empresa familiar en la relación MC-rendimiento, la interacción **MC***FAMILIA representa aquellas empresas familiares que llevan a cabo prácticas de MC por encima de la media del correspondiente sector, año y país (Prior et al., 2007). Específicamente, el coeficiente de esta variable muestra como el efecto positivo de la MC en el rendimiento es moderado por la presencia de una familia en la estructura de propiedad (coef. $0,8269588 - 0,606697 = 0,1202618$; significativo al 99% de confianza). Este efecto moderador puede ser explicado por dos razones principales. En primer lugar, debido a la negativa asociación previamente evidenciada entre empresa familiar y MC. Los resultados de este modelo son consistentes con el argumento de que la propiedad familiar reduce el conflicto clásico de agencia (Fama y Jensen, 1983). El mayor poder en el proceso de decisión de estos accionistas genera un efecto alineamiento de intereses entre propietarios y directivos, disminuyendo el riesgo de expropiación de los accionistas mayoritarios y en consecuencia, el incentivo a la MC (Fields et al., 2001; Chen, 2006; Zainal et al., 2013). Otra de las posibles razones, es derivada del menor crecimiento y rendimiento de las empresas familiares (Shleifer y Vishny, 1997; Anderson y Reeb, 2003; Morck et al., 2007), ya que incrementa el riesgo de expropiación de los accionistas mayoritarios contra los intereses de los accionistas minoritarios.

En base a este resultado, no podemos rechazar la hipótesis 2. Como se propuso, basado en el vínculo negativo entre control familiar y MC, y el efecto negativo en el rendimiento en dichas empresas, postulamos que el efecto positivo de la MC en el rendimiento es menor en el caso de estructuras de propiedad altamente concentradas en manos de una familia.

Con respecto a las variables de control, el tamaño de la empresa y la intensidad en I+D genera un impacto negativo en el rendimiento, mientras que el nivel de endeudamiento y la liquidez operativa consiguen incrementar este desempeño. Todas ellas son significativas al 99% de confianza (excepto **TAMAÑO**, la cual es significativa al 96% de confianza).

Tabla 9. Impacto de las prácticas de MC (AEM) en el rendimiento financiero. Empresa familiar versus no familiar

Variable dependiente: MTB		
	Coef.	Std. Err.
AEM	0.7269588***	0.043482
FAMILIA	-1.635355	1.140187
AEM*FAMILIA	-0.606697***	0.2010389
TAMAÑO	-0.0850916**	0.0391484
DEUDA	0.6564732***	0.0232775
FONDO_ROTACIÓN	0.0000586***	3.61E-06
INTENSIDADI+D	-0.0072721***	0.0004377
d2003	1.506739***	0.1249393
d2004	1.653867***	0.1267994
d2005	1.760362***	0.1250029
d2006	2.009802***	0.1315391
d2007	2.089559***	0.1402733
d2008	0.9805495***	0.1314611
d2009	1.007305***	0.1370141
d2010	1.266481***	0.1353435
z	6818.25	
m1	-2.58	
m2	-0.31	
Hansen	156.67	

Con el fin de evitar problemas de endogeneidad, para estas variables, hemos utilizado sus retardos de t-1 a t-3 como instrumentos

Notes:

i) Heterocedasticidad consistente con el error estándar asintótico entre paréntesis

ii) *, ** y *** indica la significatividad al 10%, 5% y 1% respectivamente.

iii) **z** es un test de Wald de la significación conjunta de los coeficientes presentados, asintóticamente distribuido como χ^2 bajo la hipótesis nula de no relación, grados de libertad y significación entre paréntesis.

iv) m_i (**m1** y **m2**) es un test de correlación de orden i usando residuos en primeras diferencias, asintóticamente distribuido como $N(0,1)$ bajo la hipótesis nula de no correlación serial.

v) **Hansen** es un test de sobre-identificación de restricciones, asintóticamente distribuido como χ^2 bajo la hipótesis nula de no correlación entre instrumentos y el término error; grados de libertad y significatividad entre paréntesis.

MTB_{it} es una variable numérica que representa el rendimiento financiero a través del ratio market to book para la compañía i para el periodo t , **MC_{it}** es una variable dummy que representa las prácticas de MC (**AEM** y **REM**) para la compañía i para el periodo t , **FAMILIA_{it}** es una variable dummy que toma el valor 1 para representar a una empresa familiar y 0 en caso contrario, **MC*FAMILIA_{it}** representa aquellas empresas familiares que promueven prácticas de MC por encima de la media del correspondiente sector, año y país, **TAMAÑO_{it}** es una variable numérica que representa el tamaño de la compañía i para el periodo t , medida por el logaritmo del total de activos, **DEUDA_{it}** es una variable numérica que refleja el nivel de endeudamiento para la compañía i en el periodo t , medida como el ratio de deuda a patrimonio neto, **FONDO_ROTACIÓN_{it}** es una variable numérica que refleja la liquidez de la compañía i para el periodo t , medido a través de la diferencia entre activo corriente y pasivo corriente, **INTENSIDADI+D_{it}** es una variable numérica que representa el nivel de inversión en I+D de la compañía i para el periodo t , medido por la proporción de gasto en I + D a los ingresos totales.

MTB_{it} = θ_1 MC_{it} + θ_2 Tamaño_{it} + θ_3 Deuda_{it} + θ_4 Fondo_rotación_{it} + θ_5 IntensidadI+D_{it} + γ_i + μ_{it} (MODELO A)

MTB_{it} = θ_1 MC_{it} + θ_2 FAMILIA + θ_3 MC*FAMILIA + θ_4 Tamaño_{it} + θ_5 Deuda_{it} + θ_6 Fondo_rotación_{it} + θ_7 IntensidadI+D_{it} + γ_i + μ_{it} (MODELO B)

En la Tabla 10, consideramos las prácticas reales de MC medidas a través de la suma de los niveles anormales de flujos de caja operativos, de gastos discrecionales y de costes de producción (siguiendo el modelo propuesto por Zang (2012). Con ello nuestro objetivo es obtener posibles diferencias en relación a las prácticas de MC consideradas.

De nuevo, el principal resultado de la tabla 10 es que muestra el efecto de la MC en el rendimiento. Concretamente, la evidencia muestra el efecto que la MC basada en decisiones reales genera en el subsecuente rendimiento en el corto plazo. En base a esta asociación (el coeficiente de la MC es de 0,1802889 el cual es significativo al 99% de nivel de confianza), de nuevo no nos permite rechazar la primera de nuestra hipótesis, que optaba por un efecto positivo de la MC en el rendimiento. En este sentido, este resultado no nos permite todavía determinar diferencias entre los dos tipos de prácticas de MC.

Por otra parte, en relación al efecto del control familiar en el rendimiento, nuestra variable explicativa **FAMILIA**, muestra el efecto negativo y significativo, entre el control familiar y el nivel de rendimiento (coef. -1,635355). La empresa familiar está valorada en menor medida que la no familiar, ya que los accionistas familiares pueden actuar en su propio beneficio a expensas del resto de accionistas minoritarios, afectando al rendimiento, crecimiento y productividad (Burkart et al., 1997; Schulze et al., 2001).

Con respecto al segundo objetivo del capítulo, evidenciar el efecto moderador de la empresa familiar en la relación MC-rendimiento, la interacción **MC*FAMILIA** representa aquellas empresas familiares que llevan a cabo prácticas de MC (reales) por encima de la media del correspondiente sector, año y país (Prior et al., 2007). Específicamente, el coeficiente de esta variable no resulta significativo, por lo que no podemos llegar a observar el efecto moderador de la familia cuando consideramos prácticas reales. Obtenemos aquí una de las evidencias derivadas de este estudio, la diferencia y preferencia de los directivos por un determinado tipo de MC. Las decisiones contables pueden considerarse las más empleadas por la gerencia, al ser menos visibles y menos costosas, a diferencia de las decisiones reales, que son aquellas que afectan a la marcha de la empresa y a su funcionamiento, tales como el momento óptimo para realizar las ventas o la selección de proyectos de I+D. Los directivos pueden elegir entre las acciones contables y reales en función de cuáles son menos costosas y menos visibles a los inversores y al mercado (Kim et al., 2011).

Con respecto a las variables de control, la intensidad en I+D genera un impacto negativo en el rendimiento, mientras que el nivel de endeudamiento y la liquidez operativa consiguen incrementar este desempeño. Todas ellas son significativas al 99% de confianza (excepto *TAMAÑO*, la única no significativa).

Tabla 10. Impacto de las prácticas de MC (REM) en el rendimiento financiero. Empresa familiar versus no familiar

Variable dependiente: MTB		
	Coef.	Std. Err.
REM	0,1802889***	0,0590013
FAMILIA	-2,252511*	1,344156
REM*FAMILIA	0,017211	0,1098684
TAMAÑO	0,0194269	0,0300771
DEUDA	0,635325***	0,0210359
FONDO_ROTACIÓN	0,0000535***	3,16E-06
INTENSIDADI+D	-0,0061716***	0,0003463
d2003	1,015872***	0,1177901
d2004	1,136143***	0,1207524
d2005	1,231696***	0,1185228
d2006	1,552361***	0,1218366
d2007	1,531378***	0,1313391
d2008	0,5241269***	0,1238204
d2009	0,5416923***	0,1297096
d2010	0,7653318***	0,1289577
z	6295,39	
m1	-2,55	
m2	-0,36	
Hansen	420,23	

Con el fin de evitar problemas de endogeneidad, para estas variables, hemos utilizado sus retardos de t-1 a t-3 como instrumentos

Notes:

i) Heterocedasticidad consistente con el error estándar asintótico entre paréntesis

ii) *, ** y *** indica la significatividad al 1%, 5% y 10% respectivamente.

iii) **z** es un test de Wald de la significación conjunta de los coeficientes presentados, asintóticamente distribuido como χ^2 bajo la hipótesis nula de no relación, grados de libertad y significación entre paréntesis.

iv) **m**₁ (**m**₁ y **m**₂) es un test de correlación de orden *i* usando residuos en primeras diferencias, asintóticamente distribuido como N(0,1) bajo la hipótesis nula de no correlación serial.

v) **Hansen** es un test de sobre-identificación de restricciones, asintóticamente distribuido como χ^2 bajo la hipótesis nula de no correlación entre instrumentos y el término error; grados de libertad y significatividad entre paréntesis..

MTB_{it} es una variable numérica que representa el rendimiento financiero a través del ratio market to book para la compañía *i* para el periodo *t*, **MC_{it}** es una variable dummy que representa las prácticas de MC (**AEM** y **REM**) para la compañía *i* para el periodo *t*, **FAMILIA_{it}** es una variable dummy que toma el valor 1 para representar a una empresa familiar y 0 en caso contrario, **MC*FAMILIA_{it}** representa aquellas empresas familiares que promueven prácticas de MC por encima de la media del correspondiente sector, año y país, **TAMAÑO_{it}**, es una variable numérica que representa el tamaño de la compañía *i* para el periodo *t*, medida por el logaritmo del total de activos, **DEUDA_{it}**, es una variable numérica que refleja el nivel de endeudamiento para la compañía *i* en el periodo *t*, medida como el ratio de deuda a patrimonio neto, **FONDO_ROTACIÓN_{it}** es una variable numérica que refleja la liquidez de la compañía *i* para el periodo *t*, medido a través de la diferencia entre activo corriente y pasivo corriente, **INTENSIDADI+D_{it}** es una variable numérica que representa el nivel de inversión en I+D de la compañía *i* para el periodo *t*, medido por la proporción de gasto en I + D a los ingresos totales.

MTB_{it}= θ_1 MC_{it} + θ_2 Tamaño_{it} + θ_3 Deuda_{it} + θ_4 Fondo_rotación_{it} + θ_5 IntensidadI+D_{it} + γ_i + μ_{it} (MODELO A)

MTB_{it}= θ_1 MC_{it} + θ_2 FAMILIA + θ_3 MC*FAMILIA + θ_4 Tamaño_{it} + θ_5 Deuda_{it} + θ_6 Fondo_rotación_{it} + θ_7 IntensidadI+D_{it} + γ_i + μ_{it} (MODELO B)

5. CONCLUSIONES

En este capítulo se abordan dos cuestiones relacionadas. Primero, ¿cuál es la consecuencia de las prácticas de MC en el rendimiento corporativo?, lo cual se deriva de que uno de los incentivos gerenciales para llevar a cabo prácticas discrecionales es evitar reportar las pérdidas anuales de la compañía. En segundo lugar, ¿cómo es esta asociación en el ámbito de las empresas familiares?.

Utilizando la metodología de datos de panel para eliminar la heterogeneidad inobservable y estimar los modelos utilizando el estimador GMM de Arellano y Bond (1991) para corregir el problema de endogeneidad, nuestros resultados muestran como en el corto plazo, el mercado y los inversores no detectan las prácticas de MC, y por lo tanto, estas prácticas discrecionales son capaces de conseguir un mayor rendimiento. Uno de los principales motivos de los directivos para la promoción de dichas acciones discrecionales está relacionado con el objetivo de aumentar el rendimiento, lo que sólo puede ocurrir en el corto plazo, debido al hecho de que en un horizonte más a largo plazo el mercado detecta y penaliza a las empresas que contablemente gestionan su resultado.

En cuanto al papel moderador de control familiar, los resultados muestran cómo el efecto positivo de la MC en el rendimiento -en el corto plazo- es menor en el caso de empresas con una fuerte concentración de la propiedad en manos de la familia. Por un lado, debido a que los accionistas familiares reducen el problema de agencia clásico entre los propietarios y gerentes, generando por ende, la disminución de los incentivos para llevar a cabo la MC. Por otro lado, otra razón posible es que a diferencia de las no familiares, las empresas familiares tienen un menor rendimiento del mercado, ya que están más centradas en otros aspectos no monetarios, tales como la lealtad, la herencia o la moralidad.

Por último, obtenemos evidencia de la preferencia de los directivos por un tipo en concreto de MC. Las más empleadas por la gerencia, al ser menos visibles y menos costosas, son las prácticas de MC basadas en decisiones contables, a diferencia de las reales, que son aquellas que afectan a la marcha de la empresa y a su funcionamiento, tales como el momento óptimo para realizar las ventas o la selección de proyectos de I+D y las cuales son elegidas en menor medida.

REFERENCIAS

- Ali, A., Chen, T., y Radhakrishnan, S. 2007. Corporate disclosures by family firms. *Journal of Accounting and Economics*, 44, 238–286.
- Anderson, R. C., y Reeb, D. M. 2003. Founding-Family Ownership, Corporate Diversification, and Firm Leverage*. *Journal of Law and Economics*, 46(2), 653-684.
- Aoi, M., y Takehara, H. 2012. Family Businesses and Corporate Social Performance: An Empirical Study of Public Firms in Japan.
- Arellano, M., y S. Bond. 1991. Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *The Review of Economic Studies* 58(2): 277-297.
- Astrachan, J. H., y Jaskiewicz, P. 2008. Emotional returns and emotional costs in privately held family businesses: Advancing traditional business valuation. *Family Business Review*, 21(2), 139-149.
- Basu, N., Dimitrova, L., y Paeglis, I. 2009. Family control and dilution in mergers. *Journal of Banking & Finance*, 33(5), 829-841.
- Bammens, Y., Voordeckers, W. y Van Gils, A. 2011. Boards of Directors in Family Businesses: A Literature Review and Research Agenda. *International Journal of Management Reviews*, 13: 134-152.
- Bertrand, M., y Schoar, A. 2006. The role of family in family firms. *The Journal of Economic Perspectives*, 20(2), 73-96.
- Block, J. 2010. Family management, family ownership, and downsizing: Evidence from S&P 500 firms. *Family Business Review*, 23(2), 109-130.
- Burkart, M., Gromb, D., y Panunzi, F. 1997. Large shareholders, monitoring, and the value of the firm. *The Quarterly Journal of Economics*, 112(3), 693-728.
- Bushman, R. M. y Smith, A. J. 2001. Financial accounting information and corporate governance. *Journal of Accounting and Economics*, 32: 237-333
- Chen, T. Y. 2006. CEO compensation contracts of family firms (Doctoral dissertation, University of Texas at Dallas).

- Coles, J. L., Lemmon, M. L., y Felix Meschke, J. 2012. Structural models and endogeneity in corporate finance: The link between managerial ownership and corporate performance. *Journal of Financial Economics*, 103(1), 149-168.
- Dahya, J., Dimitrov, O., y McConnell, J. J. 2008. Dominant shareholders, corporate boards, and corporate value: A cross-country analysis. *Journal of Financial Economics*, 87(1), 73-100.
- Dechow, P. M., S. Kothari, y R. Watts. 1998. The relation between earnings and cash flows. *Journal of Accounting and Economics*, 25 (2): 133-168.
- Dechow, P. M., R. G. Sloan, y A. P. Sweeney. 1995. Detecting earnings management. *Accounting Review*, 70(2): 193-225.
- de Miguel, A., Pindado, J. y de la Torre, C. 2005. How do entrenchment and expropriation phenomena affect control mechanisms? *Corporate Governance: An International Review* 13: 505–516.
- Fama, E. F. y Jensen, M.C. 1983. Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 26: 301-325.
- Fields, T. D., Lys, T. Z., y Vincent, L. 2001. Empirical research on accounting choice. *Journal of accounting and economics*, 31(1), 255-307.
- Fumás, V. S., Górriz, C. G., y Fradejas, N. A. 2001. Análisis económico y financiero de la gran empresa familiar. *Revista valenciana de economía y hacienda*, (1), 183-198.
- Gargouri, R. M., R. Shabou, y C. Francoeur. 2010. The relationship between corporate social performance and earnings management. *Canadian Journal of Administrative Sciences/Revue Canadienne Des Sciences De l'Administration* 27(4): 320-334
- Gunny, K. 2005. What are the Consequences of Real Earnings Management?. Working Paper, University of Colorado
- Haalien, L. y Huse, M. 2005. Board of directors in Norwegian Family Businesses. Results from the value creating board surveys. Research Report 7/2005, Norwegian School of Management BI, Oslo (Norway).
- Healy, P. M. 1985. The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics* 7(1-3): 85-107.

- Healy, P., y J. Wahlen. 1999. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. Paper prepared for discussion at the 1998 AAA/FASB Financial Reporting Issues Conference, *Accounting Horizons* 13: 365-383.
- Hillman, A. J. y Keim, G. D. 2001. Shareholder Value, Stakeholder Management, and Social Issues: What's the Bottom Line?. *Strategic Management Journal*, 22 (2), 125-139.
- Kashmiri, S. y Mahajan, V. 2010. What's in a name?: An analysis of the strategic behavior of family firms. *International Journal of Research in Marketing*, 27(3), 271-280.
- Khan, I., Chand, P. V., y Patel, A. 2013. The Impact of Ownership Structure on Voluntary Corporate Disclosure in Annual Reports: Evidence from Fiji. *Accounting & Taxation*, 5(1), 47-58
- Kim, Y., Park, M. S., y B. Wier. 2011. Is earnings quality associated with corporate social responsibility? *The Accounting Review*, Forthcoming
- Lam, K., Mok, H. M., Cheung, I., y Yam, H. C. 1994. Family groupings on performance of portfolio selection in the Hong Kong stock market. *Journal of banking & finance*, 18(4), 725-742.
- Landry, S., Deslandes, M., y Fortin, A. 2013. Tax Aggressiveness, Corporate Social Responsibility, and Ownership Structure. *Journal of Accounting, Ethics & Public Policy*, 14(3), 611-645.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. y Vishny, R. W. 1998. Law and Finance. *Journal of Political Economy* 106(6), 1113-1155.
- Lee, C.H., Li, L. Y. y Yue, H. (2006). Performance, growth and earnings management. *Review of Accounting Studies*, 11(2-3): 305-334.
- Leuz, C., Nanda, D., y P. D. Wysocki. (2003). Earnings management and investor protection: An international comparison. *Journal of Financial Economics* 69(3): 505-527.

- Lyagoubi, M. (2006). 29 Family firms and financial behavior: how family shareholder preferences influence firms' financing. *Handbook of research on family business*, 537.
- McConaughy, D. L., Walker, M. C., Henderson Jr, G. V., y Mishra, C. S. 1998. Founding family controlled firms: Efficiency and value. *Review of Financial economics*, 7(1), 1-19.
- Mok, H. M., Lam, K., y Cheung, I. 1992. Family control and return covariation in Hong Kong's common stocks. *Journal of Business Finance & Accounting*, 19(2), 277-293.
- Morck, R., Wolfenzon, D., y Yeung, B. 2004. Corporate governance, economic entrenchment and growth. *Journal of Economic Literature*, 43 (3), 655-720.
- Pindado, J., Requejo, I. y de la Torre, C. 2008. Does family ownership impact positively on firm value?. *Estableciendo puentes en una economía global* (p. 71). Escuela Superior de Gestión Comercial y Marketing, ESIC.
- Prior, D., Surroca, J., y J. A. Tribó. 2008. Are socially responsible managers really ethical? Exploring the relationship between earnings management and corporate social responsibility. *Corporate Governance: An International Review* 16(3): 160-177.
- Rangan, S. 1998. Earnings Management and the performance seasoned equity offerings. *Journal of Financial Economics*, 50: 101-122.
- Roychowdhury, S. 2006. Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42 (3): 335-370.
- Schulze, W.G., Lubatkin, M.H., Dino, R.N. y Buchholtz, A.K. 2001. Agency relationships in family firms: theory and evidence. *Organization Science*, 12, 99-116.
- Seifert, B., Morris, S. A., y Bartkus, B. R. 2004. Having, giving, and getting: Slack resources, corporate philanthropy, and firm financial performance. *Business and Society*, 43 (2): 135-161.
- Shleifer, A., y Vishny, R. W. 1997 . A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737-783
- Warfield, T. D., J. J. Wild, y K. L. Wild. 1995. Managerial ownership, accounting choices, and informativeness of earnings. *Journal of Accounting and Economics* 20(1): 61-91.

- Zainal, D., Zulkifli, N., y Saleh, Z. 2013. Corporate board diversity in Malaysia: longitudinal analysis of gender and nationality diversity. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 3(1), 136-148.
- Zang, A. 2012. Evidence on the tradeoff between real manipulation and accrual manipulation. *The Accounting Review*, 87 (2): 675-703.

CAPÍTULO V

**IMPACTO DE LA MANIPULACIÓN
CONTABLE EN LA REPUTACIÓN
CORPORATIVA DENTRO DE LAS
EMPRESAS FAMILIARES**

1. INTRODUCCIÓN

El objetivo de este capítulo se centra en dos aspectos fundamentales y estrechamente relacionados. En primer lugar, analizar las consecuencias de mercado y sociales de las prácticas de MC en la reputación corporativa. En segundo lugar y al igual que en el capítulo previo, determinar si dichas consecuencias pueden ser moderadas en las empresas familiares siendo la forma predominante del mundo empresarial (Bammens et al., 2011). El objetivo de centrarnos en el clúster de empresas familiares es poder evidenciar las consecuencias de la MC en la reputación e imagen empresarial en empresas con fuerte concentración de propiedad en manos de una familia.

Una vez analizado en el capítulo III la relación existente entre el control familiar de una empresa y su orientación hacia la MC, y determinadas las consecuencias de la MC en el rendimiento financiero y el papel moderador ejercido por los accionistas familiares, procedemos a verificar el último de los objetivos de esta investigación, analizar las consecuencias de la MC en la reputación y específicamente, dentro de la empresa familiar. La principal contribución de este último capítulo reside en la ausencia de literatura sobre el efecto de la empresa familiar y la escasa referencia al impacto de la MC en ella.

En esta línea, de acuerdo con Zahra et al. (2005), las consecuencias de estos comportamientos discrecionales pueden afectar a los inversores, a los empleados, a los clientes y a las comunidades locales, lo que se refleja finalmente en la reputación corporativa y, por lo tanto, en el valor de mercado. Por ello, estas prácticas discrecionales de MC podrían afectar al valor de las empresas, a sus relaciones con los accionistas, a la reputación y a la imagen corporativa (Fombrun et al., 2000; Roychowdhury, 2006). En concreto, determinaremos en las consecuencias de las prácticas de MC en la reputación de la empresa. El fortalecimiento de la reputación es un activo intangible valioso que puede conducir a la obtención de ventajas competitivas. Por otra parte, nos centramos en la esfera de la empresa familiar para mostrar la evidencia de las consecuencias de la MC en empresas con una fuerte concentración de la propiedad en manos de una familia. Este clúster se caracteriza por su amplio poder en la propiedad, en la gestión, en el gobierno y en la sucesión, así como en la definición de objetivos y estrategias de la empresa (Chua et al., 1999; Chrisman et al., 2004; Déniz y Cabrera, 2005), por lo que puede moderar la relación previa MC-reputación.

En este capítulo, debido a la disponibilidad de información, la muestra ha sido reducida. Concretamente, el análisis empírico se basa en una muestra de 1.169 empresas

internacionales, cotizadas y no financieras para el periodo 2006-2010 perteneciente a los mismos países que a lo largo de la investigación. La muestra ha sido obtenida de la información contenida en la base de datos Thomson One Analytic para información contable, financiera y de propiedad, y de la revista Fortune para datos de reputación. Concretamente, usamos el *World's most admired companies* ranking, que es un índice alfabético de las empresas más admiradas a partir de las 50 mejores encuestas anuales y de la clasificación de la propia industria.

Metodológicamente, empleamos un modelo Logit para datos de panel. Empíricamente, obtenemos evidencia de la reacción que el mercado, inversores y demás stakeholders experimentan cuando identifican las prácticas de MC. Estos agentes del mercado y del mundo empresarial penalizan a dichas empresas con una pérdida de su reputación, junto con otra serie de consecuencias negativas para la empresa (por ejemplo, un incremento del activismo de los stakeholders o de otras agencias reguladoras). Aquellas empresas que promueven este tipo de prácticas discrecionales han de solventar el problema asociado a la pérdida de reputación e imagen corporativa.

Sin embargo, es necesario destacar el efecto moderador ejercido por la concentración de la propiedad. Para empresas altamente concentradas en manos de una familia, este efecto negativo de la MC en la reputación es moderado, lo cual aparece justificado por dos aspectos. En primer lugar, por la menor tendencia de estas empresas a la gestión de resultados. En segundo lugar, por la preocupación y orientación de la familia en la preservación y mejora de su reputación. Al igual que en capítulos previos, los resultados de este análisis son robustos para diferentes medidas de MC (prácticas contables y reales).

En las siguientes secciones del capítulo se desarrolla la hipótesis de investigación empleando diversos argumentos teóricos, describimos nuestra metodología, mostramos y discutimos los resultados obtenidos y finalmente, concluimos este capítulo con las principales conclusiones del mismo.

2. DISCRECIONALIDAD DIRECTIVA Y REPUTACIÓN CORPORATIVA EN EMPRESAS FAMILIARES: HIPÓTESIS DE INVESTIGACIÓN

2.1 Impacto de la manipulación contable en la reputación corporativa

Tal y como se comentó en la definición de las prácticas de MC, las consecuencias de tal comportamiento pueden ser altamente perjudiciales para las empresas que las promueven. Entre algunas de las consecuencias, podemos destacar la pérdida de valor de empresa, de sus activos, de sus transacciones, de su reputación, imagen e identidad empresarial (Fombrun et al., 2000). Al mismo tiempo, pueden conducir a una pérdida de apoyo entre los accionistas, inversores y demás grupos de interés, lo cual incrementa el activismo y vigilancia ejercido por ellos y por demás organismos reguladores (Zahra et al., 2005). Específicamente, nos vamos a centrar en el aspecto relacionado con la reputación.

En este sentido, la reputación puede ser definida como “una representación perceptual de las acciones pasadas y de los proyectos futuros de una empresa que describe el atractivo general de todos sus componentes clave en comparación con otras empresas rivales” (Fombrun, 1996). La reputación corporativa depende de la información recibida por el público sobre el comportamiento de esa empresa, a través de la prensa, del mercado o de ella misma (Brammer y Pavelin, 2004). Fombrun et al. (2000) y Roychowdhury (2006) señalan el impacto negativo de las prácticas contables discrecionales en el valor de las empresas, en sus transacciones, en su reputación e imagen corporativa (lo cual también conduce a la pérdida de apoyo de inversores y otros stakeholders, al aumento del activismo y la vigilancia por estos grupos de interés y por las autoridades reguladoras, al daño en la reputación corporativa y a las restricciones de financiación (Fombrun et al., 2000).

Una menor reputación corporativa puede ser resultado de las prácticas de MC, las cuales no sólo afectan a las empresas que las llevan a cabo, sino también implica una pérdida individual de la reputación gerencial (Zahra et al., 2005), cuando los escándalos contables o prácticas de MC salen a la luz. Así, estas prácticas reflejan la miopía o desesperación directiva y la influencia en la percepción de los stakeholders sobre la credibilidad y las perspectivas de la empresa. Empíricamente, las consecuencias de la MC en la reputación corporativa no han sido estudiadas en profundidad, pero sí que existe evidencia de la pérdida de reputación cuando pequeños casos de fraude salen a la luz (Kasznik, 1998; Francis et al., 2008b).

Nuestra hipótesis está basada en la lógica previamente comentada. Esperamos una negativa relación entre MC y reputación. Es decir, dichas prácticas discrecionales generan un efecto perjudicial para la reputación corporativa de las empresas que las promueven, lo cual refleja una pérdida de apoyo de accionistas, inversores y otros stakeholders.

HIPÓTESIS 1: Las prácticas de manipulación contable generan una pérdida en la reputación corporativa.

2.2 Manipulación contable y reputación en empresas familiares

Siguiendo la definición propuesta por Miller y Le Breton-Miller (2003, p. 127), una empresa familiar puede ser definida como “aquella en la que una familia tiene la suficiente propiedad para determinar la composición del consejo, donde el CEO y al menos un ejecutivo es miembro”. Este tipo de empresas suelen ser más dinámicas y versátiles, y representan un alto porcentaje del PIB, de la riqueza nacional y de la creación de trabajo (Claessens et al., 2002).

En relación a esta participación activa y como previamente ha sido detallado, una de las posibles estrategias donde la familia ejerce su poder es en la MC. En este sentido, el incremento de la propiedad gerencial disminuye el conflicto de intereses entre propietarios y directivos, lo cual disminuye a su vez las asimetrías informativas y por ende, el incentivo a la MC. Por ello, gran parte de los estudios que relacionan MC y empresa familiar y en base a la evidencia obtenida en el capítulo III, la propiedad familiar decrece el riesgo de optar por prácticas de MC (Chen, 2006; Landry et al., 2013; Khan et al., 2013). Los lazos familiares reducen el incentivo a la MC y el riesgo de que los directivos actúen en su propio beneficio (Ali et al., 2007) como consecuencia del mejor alineamiento de intereses entre accionistas familiares y otros accionistas (Warfield et al., 1995). En base a ello, a mayor propiedad familiar, mayor incentivo al control y monitorización de las decisiones directivas desde un punto de vistas más efectivo y amplio.

Una de las posibles razones es la orientación a largo plazo de los miembros familiares, y su intención de preservar la reputación corporativa y el nombre familiar, evitando todo tipo de escándalos contables y financieros asociados con ellas. Los directivos familiares y los propietarios familiares tienen incentivos a evitar cualquier acción que pueda dañar la reputación de la empresa, su propia reputación y mantener el honor de la familia

intacto (Block, 2010). Están emocionalmente conectadas con la empresa (Astrachan y Jaskiewicz, 2008).

En este sentido, aunque la literatura sobre empresa familiar y reputación es muy escasa o incluso inexistente, la teoría basada en los recursos y capacidades ofrece el marco teórico necesario para comprender y justificar por qué las empresas familiares pueden disfrutar de una ventaja competitiva asociada a ciertos recursos y capacidades, entre los que destacan su reputación e identidad organizativa. Esta teoría - aplicada al caso particular de la empresa familiar - permite entender como empresas altamente concentradas en manos de una familia identifican y desarrollan sus capacidades y habilidades y posteriormente, las transfieren a sus sucesores (Chrisman et al., 2003). Como describen Habberson y Williams (1999), la mejora de la reputación es uno de los procesos empresarial que permiten conseguir una capacidad que confiera a la empresa una ventaja competitiva y seguidamente, una mejora en el rendimiento. Siguiendo a Cennamo et al. (2012), las empresas familiares frecuentemente gestionan su corporación hacia objetivos de reputación e identidad empresarial y legitimidad social, lo cual les crea motivos para trabajar en el interés de los stakeholders (clientes y proveedores, entre otros). Precisamente, debido a que los miembros familiares identifican reputación con supervivencia, ellos no sólo gestionan y orientan su empresa hacia aspectos monetarios, sino que mantienen un enfoque orientado a ganar legitimidad social y mejorar su reputación (como por ejemplo, a través de prácticas socialmente responsables) (Dyer y Whetten, 2006). Es decir, busca conseguir una legitimidad que le permita reforzar la imagen percibida por el mercado. De la misma forma, Kashmiri y Mahajan (2010), contribuyen a esta escasa literatura mostrando el interés y preocupación de las empresas familiares por salvaguardar y proteger su reputación e identidad corporativa. Unido a una de las principales características de las empresas familiares, su horizonte temporal, Gibbons y Murphy (1992) muestran como la orientación y preocupación sobre la reputación está positivamente relacionada con el largo plazo.

En base a los argumentos previos, nuestra hipótesis propone una moderación del efecto negativo de las prácticas de MC en la reputación justificado principalmente por dos motivos. En primer lugar, por el mayor control y seguimiento que los accionistas familiares ejercen sobre las decisiones directivas, evitando así que promuevan prácticas discrecionales de gestión del resultado. En segundo lugar y basándonos en la teoría de los recursos, la empresa familiar disfruta de una ventaja competitiva sobre ciertos aspectos, tales como el capital social (la reputación corporativa) ya que es un importante activos organizacional

(Fombrun, 1996). A menudo las empresas familiares tienen como objetivo conseguir mejorar su reputación e imagen empresarial (Dyer y Whetten, 2006; Cennamo et al., 2012). Postulamos que el efecto negativo que la MC genera en la reputación es menor en el caso de estructuras de propiedad altamente concentradas en manos de una familia. Por ello, se propone la siguiente hipótesis:

HIPÓTESIS 2: El impacto de la manipulación contable en la reputación corporativa puede ser moderado en el contexto de la empresa familiar.

3. METODOLOGÍA

3.1 Población y muestra

Es necesario puntualizar que debido a la no disponibilidad de datos sobre reputación para todo el periodo inicialmente seleccionado, la muestra ha sido modificada, reduciéndose su tamaño. Para conseguir estos objetivos, el análisis empírico está basado en una muestra compuesta por 1.169 empresas internacionales, cotizadas y no financieras, constituyendo 5.500 observaciones pertenecientes a los mismos 20 países que en capítulos previos. Esta nueva muestra ha sido obtenida de la fusión de la información pertenecientes a dos bases de datos: (i) Thomson One Analytic – ya descrita previamente-; (ii) los datos sobre reputación corporativa han sido obtenidos de la revista Fortune, concretamente, del *World's most admired companies ranking*, el cual contiene a las empresas más admiradas en el aspecto reputacional.

3.2 Medida de reputación corporativa

Para medir la reputación corporativa se utiliza el índice Fortune, (Fombrun y Shanley, 1990; Melo y Garrido-Morgado, 2012). Específicamente, se hace uso de " *World's most admired companies ranking* " para el período 2006-2010 (índice alfabético de las compañías más admiradas a partir de 50 encuestas y clasificaciones de la industria realizadas anualmente por directivos y personal de las empresas pertenecientes al mismo sector o industria). Este índice Fortune se basa en las respuestas obtenidas a cuestionarios que analizan ocho atributos de reputación y que son enviados a los ejecutivos, directores externos y analistas de valores de empresas. Sin embargo, éstos sólo responden a los cuestionarios de las empresas que pertenecen a su propio sector o actividad económica. Con el objetivo de evitar la pérdida de muestra internacional (supondría no considerar

aquellas compañías que no forman parte del ranking), la variable **REPUTACIÓN** será una variable dummy que toma el valor 1 para aquellas empresas que pertenecen al “*World’s most admired companies ranking*” y 0 en caso contrario.

3.3 Medidas de manipulación contable

Siguiendo la descripción de variables del capítulo II y al igual que en los capítulos previos, la medida de MC es dividida en dos grupos: (i) puramente decisiones contables (AEM) y (ii) decisiones reales (REM), es decir, acciones que afecta al periodo y escala de producción, ventas, inversión y actividades de financiación en el periodo contable con el objetivo de cumplir un objetivo específico de ingresos (Roychowdhury, 2006).

Para las prácticas de MC basadas en decisiones contables, empleamos el modelo modificado de Jones (Dechow et al., 1995) para obtener el componente discrecional de los ajustes por devengo –empleado como proxy de MC-. Por su parte, para las prácticas de MC basadas en decisiones reales, estimamos el nivel anormal de flujos de caja operativos, de gastos discrecionales y de costes de producción siguiendo los modelos propuestos por Dechow et al. (1998). Luego, agregamos las tres medidas en una adicional, REM, siguiendo el estudio de Zang (2012).

Finalmente, como se indicó al detallar la medida y siguiendo estudios previos como Prior et al. (2008), los ajustes por devengo discrecionales y la medida agregada de MC real, son convertidos en una variable dummy que toma el valor 1 si la empresa muestra un nivel de prácticas de MC por encima de la media del correspondiente sector, año y país, y 0 en caso contrario (**AEM** y **REM**).

3.4 Medida de empresa familiar

De la misma forma que en anteriores capítulos, la variable explicativa que refleja la concentración de la propiedad es **FAMILIA**, la cual es una variable dummy (Landry et al., 2013; Kashmiri y Mahajan, 2010) que toma el valor 1 si el si el accionista mayoritario es una persona o una familia con más del 10 por ciento de los derechos de voto y 0, en otro caso (Mok et al., 1992; Lam et al., 1994; Dayha et al., 2006; Pindado et al., 2008; Aoi y Takehara, 2012).

3.5 Variables de control

Un conjunto de variables son empleadas dentro de nuestro modelo con el objetivo de evitar resultados sesgados. Su efecto en las prácticas de MC y la reputación corporativa, así como en la empresa familiar ha sido previamente testado en la literatura. Las variables de control consideradas en esta investigación son las siguientes: tamaño y endeudamiento empresarial, su liquidez operativa y su intensidad en I+D.

3.6 Metodología

La técnica propuesta para contrastar la hipótesis enunciada consistirá en la estimación de un modelo Logit con efectos marginales para datos de panel. Como se ha mencionado en capítulos previos, la utilización de datos de panel favorece la evaluación del comportamiento de las empresas de la muestra a lo largo del tiempo, mediante el análisis de observaciones de varios años consecutivos de las mismas compañías. Frente a la utilización de series temporales o datos de corte transversal, esta metodología permite capturar la heterogeneidad inobservable o diferencias no observables entre individuos. Éstas están potencialmente correlacionadas con las variables explicativas, también denominados efectos individuales específicos que son invariantes en el tiempo e influyen de forma directa en las decisiones que tomen las empresas analizadas, respecto a aspectos como la capacidad empresarial, la gestión con una actitud hacia la transparencia corporativa más favorable, etc. Por otra parte, la consideración de la dimensión temporal de los datos enriquece el estudio, particularmente en periodos de grandes cambios. En este sentido, los datos de panel permiten controlar los efectos que pueden afectar cada año a las prácticas sostenibles.

Por otra parte, con el objetivo de evitar que la variable dependiente pueda estar fuera del rango 0 y 1 (nuestra variable dependiente **REPUTACIÓN** es una variable dummy que toma valores 0 y 1), la solución encontrada entre otras posibilidades ha sido utilizar modelos de probabilidad no lineales, como el modelo Logit con efectos marginales para datos de panel. Esto garantiza resultados entre 0 y 1.

Con el objetivo de testar nuestras hipótesis, hemos desarrollado los siguientes modelos de dependencia. En el modelo A, el objetivo es analizar las consecuencias de las prácticas de MC en la reputación corporativa. Por ello, **REPUTACIÓN** es la variable dependiente explicada por la tendencia a la gestión de resultados y el resto de variables de control.

$$\text{REPUTACIÓN}_{it} = \varnothing_1 \text{MC}_{it} + \varnothing_2 \text{Tamaño}_{it} + \varnothing_3 \text{Deuda}_{it} + \varnothing_4 \text{Fondo_rotación}_{it} + \varnothing_5 \text{IntensidadI+D}_{it} + \eta_i + \mu_{it} \quad (\text{MODELO A})$$

Con el objetivo de determinar el papel moderador ejercido por la empresa familiar en la relación previa, se propone el modelo B, donde la reputación viene determinada por las siguientes variables explicativas: *MC*, *FAMILIA*, y *MC*FAMILIAR*. El modelo es el siguiente:

$$\text{REPUTACIÓN}_{it} = \varnothing_1 \text{MC}_{it} + \varnothing_2 \text{FAMILIA}_{it} + \varnothing_3 \text{MC*FAMILIA}_{it} + \varnothing_4 \text{Tamaño}_{it} + \varnothing_5 \text{Deuda}_{it} + \varnothing_6 \text{Fondo_rotación}_{it} + \varnothing_7 \text{IntensidadI+D}_{it} + \eta_i + \mu_{it} \quad (\text{MODELO B})$$

donde

i representa la compañía y *t* se refiere al periodo de tiempo,

\varnothing son los parámetros a ser estimados,

η_i representa la persistente heterogeneidad no observable,

μ_{it} representa el término de error,

REPUTACIÓN_{it} es una variable dummy que representa si la empresa es una de las compañías más admiradas a nivel mundial o no,

MC_{it} es una variable dummy que representa las prácticas de MC (*AEM* y *REM*) para la compañía *i* para el periodo *t*,

FAMILIA_{it} es una variable dummy que toma e valor 1 para representar a una empresa familiar y 0 en caso contrario,

*MC*FAMILIA_{it}* representa aquellas empresas familiares que promueven prácticas de MC por encima de la media del correspondiente sector, año y país.

TAMAÑO_{it} es una variable numérica que representa el tamaño de la compañía *i* para el periodo *t*, medida por el logaritmo del total de activos,

DEUDA_{it} es una variable numérica que refleja el nivel de endeudamiento para la compañía *i* en el periodo *t*, medida como el ratio de deuda a patrimonio neto,

FONDO_ROTACIÓN_{it} es una variable numérica que refleja la liquidez de la compañía *i* para el periodo *t*, medida como la diferencia entre activo corriente y pasivo corriente,

INTENSIDADI+D_{it} es una variable numérica que representa en nivel de inversión en I+D de la compañía *i* para el periodo *t*, medido por la proporción de gasto en I + D a los ingresos totales.

4. RESULTADOS

4.1 Estadísticos descriptivos

Debido a la reducción de la muestra en este último capítulo de investigación, se han calculado de nuevo los estadísticos descriptivos de las variables empleadas en el estudio, los cuales aparecen reflejadas en la tabla 11, diferenciando entre empresarial familiar y no familiar.

En primer lugar, se muestra la frecuencia absoluta y relativa de la empresa familiar y no familiar mediante una variable dummy con valores entre 0 y 1 para esta nueva muestra. En este sentido 720 observaciones (13,09 % del total) pertenecen a empresas familiares y el resto, 4.780 observaciones (86,91 % del total) pertenecen a empresas no familiares.

Por lo que respecta a las prácticas de MC, se dividen en prácticas contables (AEM) y en prácticas reales (REM). En relación a las primeras, se observa como alrededor del 45% de las empresas no familiares (de un total de 4.780 observaciones) tienen un nivel de prácticas de MC contables por encima de la media del correspondiente sector, país y año, mientras que en el caso del grupo de empresas familiares, el porcentaje se reducen en casi 5 puntos, situándose en el 40% más o menos. Estos resultados muestran en primer lugar una fuerte tendencia a la MC tanto en empresas familiares como en no familiares. En segundo lugar, la presencia de familia dentro de la propiedad aminora el riesgo de gestión de resultados, tal y como se demostró empíricamente en el capítulo III.

Por su parte, se observa como alrededor del 39% de las empresas no familiares (de esas 4.780 observaciones de empresas no familiares) tienen un nivel de prácticas de MC reales por encima de la media del correspondiente sector, país y año, mientras que en el caso del grupo de empresas familiares, el porcentaje se reducen en casi 2 puntos, situándose en el 37% más o menos. Esta tabla muestra en cierto modo, la menor tendencia a la gestión

de resultados de las empresas familiares por su mayor control y poder de supervisión. Por otra parte, muestra como la tendencia de los directivos a la gestión se basa principalmente en acciones contables, por ser menos costosas para ellos y por tener mayor habilidad para evitar el reflejo de la realidad empresarial a los inversores y partes interesadas. Además, la detección de prácticas reales podría generar fuertes desventajas competitivas para la empresa en el largo plazo.

Con respecto a la variable **REPUTACIÓN**, es necesario destacar el mayor porcentaje de empresas altamente admiradas por sus competidores dentro del clúster de empresa familiar. En este caso, alrededor del 9% de empresas no familiares se incluyen dentro del "*World's most admired companies ranking*", mientras que alrededor del 14% de las compañías ubicadas en este ranking son familiares.

Con respecto a las variables de control, por ejemplo, el tamaño medio de las empresas no familiares analizadas es 8,135004, con una desviación estándar de $\pm 1,874847$ y el tamaño medio de las empresas familiares es 8,627528 con una desviación estándar de $\pm 1,933588$. La deuda media se sitúa en 1,45992 para las no familiares y en 1,151114 para empresas familiar, lo cual muestra, en general, las empresas familiares están menos endeudadas que las no familiares y por lo tanto, son menos dependientes de la financiación externa.

Tabla 11. Estadísticos descriptivos

	<i>Empresas no familiares</i>		<i>Empresas familiares</i>	
	Frecuencias			
	Absoluta	Relativa (%)	Absoluta	Relativa (%)
FAMILIA	4.780	86,91%	720	13,09%
AEM	2.133	44,62%	286	39,79%
DREM	1.859	38,89%	264	36,67%
REPUTACIÓN	444	9,29%	100	13,89%
	Media	Desv. Estándar	Media	Desv. Estándar
TAMAÑO	8,135004	1,874847	8,627528	1,933588
DEUDA	1,45992	10,81249	1,151114	49,48318
FONDO_ROTACIÓN	681,4485	2143,801	999,1132	2693,556
INTENSIDAD I+D	0,099643	0,4596115	0,2707921	3,506537

La Tabla 12 recoge la distribución de empresas familiares por país. Analizando la observaciones de nuestra muestra, aproximadamente el 13% (720 observaciones de 5.500) pertenecen a empresas familiares. Sin embargo, estas empresas familiares no están divididas de manera homogénea entre los países de la muestra y existen claras diferencias entre ellos. Es necesario destacar el porcentaje de observaciones de empresas familiares en Corea del Sur, donde el total de empresas analizadas en el periodo 2006-2010 son familiares. Entre los países con mayor porcentaje de empresas familiares también cabe incluir a Francia, Italia y España - países de Europa occidental con una fuerte concentración de la propiedad y derechos de voto en manos de las familias – y a EE.UU. – por su alta representatividad en la muestra -. Mientras tanto, entre los países analizados con menor presencia de empresas familiares destacan Austria, Nueva Zelanda y Singapur.

Tabla 12. Estadísticos descriptivos: Empresas familiares por país

	<i>Empresa no familiares</i>		<i>Empresa familiar</i>	
	Absoluta	Relativa (%)	Absoluta	Relativa (%)
Australia	178	3,72	14	1,94
Austria	32	0,67	1	0,14
Bélgica	46	0,96	11	1,53
Canadá	219	4,58	50	6,94
Dinamarca	51	1,07	5	0,69
Finlandia	38	0,79	5	0,69
Francia	118	2,47	86	11,94
Alemania	159	3,33	47	6,53
Hong Kong	194	4,06	35	4,86
Italia	76	1,59	32	4,44
Japón	1.045	21,86	44	6,11
Países Bajos	54	1,13	6	0,83
Nueva Zelanda	40	0,84	4	0,56
Singapur	154	3,22	4	0,56
Corea del Sur	0	0	12	1,67
España	67	1,4	29	4,03
Suecia	68	1,42	8	1,11
Suiza	63	1,32	29	4,03
Reino Unido	801	16,76	70	9,72
EE.UU.	1.377	28,81	228	31,67

Mientras tanto, las compañías con mejor reputación tampoco se dividen de forma homogénea entre los países de la muestra y existen claras diferencias entre ellos (Tabla 13). Entre los países analizados que cuentan con un mayor volumen de empresas admiradas a nivel internacional (empresas que pertenecen al *World's most admired companies ranking*) destacan principalmente EE.UU. (con un 83,46% sobre el total), Reino Unido, Japón y Alemania.

Tabla 13. Estadísticos descriptivos: Empresas más admiradas por país

	<i>REPUTACIÓN=0</i>		<i>REPUTACIÓN=1</i>	
	<i>Absoluta</i>	<i>Relativa (%)</i>	<i>Absoluta</i>	<i>Relativa (%)</i>
Australia	192	3,87	0	0
Austria	33	0,67	0	0
Bélgica	57	1,15	0	0
Canadá	265	5,35	4	0,74
Dinamarca	56	1,13	0	0
Finlandia	39	0,79	4	0,74
Francia	194	3,91	10	1,84
Alemania	188	3,79	18	3,31
Hong Kong	229	4,62	0	0
Italia	106	2,14	2	0,37
Japón	1.066	21,51	23	4,23
Países Bajos	60	1,21	0	0
Nueva Zelanda	44	0,89	0	0
Singapur	156	3,15	2	0,37
Corea del Sur	12	0,24	0	0
España	96	1,94	0	0
Suecia	76	1,53	0	0
Suiza	89	1,8	3	0,55
Reino Unido	847	17,09	24	4,41
EE.UU.	1.151	23,22	454	83,46

La Tabla 14 muestra los coeficientes de correlación de Pearson entre las diferentes variables que nos permiten analizar las correlaciones bivariadas entre ellos. Los coeficientes no son muy altos entre las variables dependientes e independientes, así como entre las diferentes variables independientes. Por ello, podemos concluir que no existen problemas de multicolinealidad entre variables.

Tabla 14. Correlaciones bivariadas

	1	2	3	4	5	6	7
1. REPUTACIÓN	1						
2. AEM	-0,1214	1					
3. REM	0,0501	-0,0255	1				
4. TAMAÑO	0,2177	-0,4265	0,0918	1			
5. DEUDA	0,0018	-0,0243	-0,017	0,0446	1		
6. FONDO_ROTACIÓN	0,1956	-0,1049	0,0489	0,212	-0,0162	1	
7. INTENSIDAD I+D	-0,004	0,0072	0,0428	-0,0267	0,0024	-0,0092	1

REPUTACIÓN es una variable dummy que representa si la empresa es una de las compañías más admiradas a nivel mundial o no. **MC_{it}** es una variable dummy que representa las prácticas de MC (**AEM** y **REM**) para la compañía *i* para el periodo *t*, **FAMILIA_{it}** es una variable dummy que toma e valor 1 para representar a una empresa familiar y 0 en caso contrario, **TAMAÑO_{it}** es una variable numérica que representa el tamaño de la compañía *i* para el periodo *t*, medida por el logaritmo del total de activos, **DEUDA_{it}** es una variable numérica que refleja el nivel de endeudamiento para la compañía *i* en el periodo *t*, medida como el ratio de deuda a patrimonio neto, **FONDO_ROTACIÓN_{it}** es una variable numérica que refleja la liquidez de la compañía *i* para el periodo *t*, medido a través de la diferencia entre activo corriente y pasivo corriente, **INTENSIDAD I+D_{it}** es una variable numérica que representa en nivel de inversión en I+D de la compañía *i* para el periodo *t*, medido por la proporción de gasto en I + D a los ingresos totales..

4.2 Resultados de los modelos de dependencia

En este apartado, la relación entre MC y reputación empresarial, así como el efecto moderador de la empresa familiar son analizados. En la Tabla 15 y 16 las regresiones son desarrolladas usando la metodología Logit implementada para datos de panel.

El principal resultado de la Tabla 15 muestra el efecto de las prácticas de MC en la reputación obtenida de la revista Fortune. En esta tabla, la MC es medida a través de las prácticas contables (*AEM*). Concretamente, nuestro primer resultado muestra el efecto negativo de una estrategia de MC en la reputación e imagen empresarial. En vista de esta asociación (*AEM* tiene un coeficiente de -0,725546 significativo al 95% de nivel de confianza), no podemos rechazar la primera hipótesis la cual apoyaba que aquellas empresas que implementaban prácticas de MC eran penalizadas pro el mercado con una pérdida de reputación.

Nuestros resultados muestran que estas prácticas discrecionales tienen un efecto negativo sobre la reputación, lo cual es consistente con la evidencia previa de Fombrun et al. (2000) y Roydchowry (2006), entre otros. El mercado y demás stakeholders valoran negativamente los directivos que llevan a cabo prácticas discrecionales para obtener ganancias personales en el corto plazo contra los intereses de accionistas, inversores y stakeholders no financieros. Estas prácticas empresariales causan una pérdida de apoyo de los stakeholders afectados por ellas e incrementan su activismo (Zahra et al., 2005).

Por otro lado, respecto al efecto del control familiar sobre la reputación, nuestra variable *FAMILIA* muestra una relación positiva entre la presencia de accionistas familiares en la estructura de propiedad y la imagen y reputación de la empresa (coef. 0,5011335). Este efecto contribuye a la escasa literatura sobre familia-reputación, mostrando como las empresas familiares gozan de una mejor valoración en el mercado que determina su mejor reputación. Principalmente, debido a que el interés y preocupación de las empresas familiares por salvaguardar y proteger su reputación e identidad corporativa es mayor que en las no familiares (Kashmiri y Mahajan, 2010). Por otro lado, este efecto positivo soporta la idea de Gibbons y Murphy (1992), quienes muestran como la orientación y conciencia sobre la reputación están positivamente relacionadas con el largo plazo (una de las características de las empresas familiares).

Con respecto al segundo objetivo del capítulo, mostrar el efecto moderador de la empresa familiar en el link MC-reputación, la interacción entre MC y control familiar,

***AEM**FAMILIA** representa aquellas empresas familiares que llevan a cabo prácticas de MC por encima de la media del correspondiente sector, año y país (Prior et al., 2007). Específicamente, el coeficiente de esta variable muestra como el efecto negativo de la MC en la reputación es moderado ante la presencia de una familia en la estructura de propiedad ($-0,725546 + 0,6638082 = -0,0617378$, al 90% de nivel de confianza). Este efecto moderador puede ser explicado por dos aspectos. Por un lado, debido a la asociación negativa entre control familiar y prácticas de MC. Los resultados de esta investigación son consistentes con el argumento de que la propiedad familiar puede reducir el problema de agencia clásico entre el principal (propietario) y el agente (directivo) (Fama y Jensen, 1983). El fuerte poder en la toma de decisiones de los accionistas familiares genera un efecto alineamiento entre los intereses familiares y directivos, disminuyendo el riesgo de expropiación y, a continuación, los incentivos para llevar a cabo las prácticas de MC (Fields et al., 2001; Chen, 2006; Zainal et al., 2013). Por otro lado, debido a que las empresas familiares muestran su interés y preocupación por mantener y preservar su reputación e identidad libre de todo tipo de escándalos. Los miembros familiares identifican reputación con supervivencia, manteniendo un enfoque orientado a ganar legitimidad social y mejorar su reputación (Dyer y Whetten, 2006).

Tabla 15. Impacto de las prácticas de MC (AEM) en la reputación corporativa en la empresa familiar

Variable dependiente: REPUTACIÓN		
	dy/dx	Std. Err.
AEM	-0,725546**	0,3267139
FAMILIA	0,5011335	0,5638998
AEM*FAMILIA	0,6638082*	0,7416103
TAMAÑO	0,2820065***	0,0837941
DEUDA	0,0036487	0,0091973
FONDO_ROTACIÓN	0,0001359***	0,0000519
INTENSIDADI+D	0,0018564	0,0772407
d2006	-1,751897***	0,2900755
d2007	-1,544191***	0,292932
d2008	-1,656934***	0,2886718
d2009	-0,0084615***	0,254391
d2010	omitted	
_cons	-9,864816	0,795313
lnsig2u	3,665033	0,0865903
sigma_u	6,249595	0,270577
rho	0,9223122	0,0062044

*, ** y *** indica la significatividad al 10%, 5% y 1% respectivamente.

dy/dx representa el coeficiente de la regresión aplicando un modelo Logit con efectos marginales para datos de panel.

REPUTACIÓN es una variable dummy que representa si la empresa es una de las compañías más admiradas a nivel mundial o no. **MC_{it}** es una variable dummy que representa las prácticas de MC (**AEM** y **REM**) para la compañía *i* para el periodo *t*, **FAMILIA_{it}** es una variable dummy que toma el valor 1 para representar a una empresa familiar y 0 en caso contrario, **MC*FAMILIA_{it}** representa aquellas empresas familiares que promueven prácticas de MC por encima de la media del correspondiente sector, año y país. **TAMAÑO_{it}** es una variable numérica que representa el tamaño de la compañía *i* para el periodo *t*, medida por el logaritmo del total de activos, **DEUDA_{it}** es una variable numérica que refleja el nivel de endeudamiento para la compañía *i* en el periodo *t*, medida como el ratio de deuda a patrimonio neto, **FONDO_ROTACIÓN_{it}** es una variable numérica que refleja la liquidez de la compañía *i* para el periodo *t*, medido a través de la diferencia entre activo corriente y pasivo corriente, **INTENSIDADI+D_{it}** es una variable numérica que representa el nivel de inversión en I+D de la compañía *i* para el periodo *t*, medido por la proporción de gasto en I + D a los ingresos totales..

$$\text{REPUTACIÓN}_{it} = \theta_1 \text{MC}_{it} + \theta_2 \text{Tamaño}_{it} + \theta_3 \text{Deuda}_{it} + \theta_4 \text{Fondo_rotación}_{it} + \theta_5 \text{IntensidadI+D}_{it} + \eta_i + \mu_{it}$$

(MODELO A)

$$\text{REPUTACIÓN}_{it} = \theta_1 \text{MC}_{it} + \theta_2 \text{FAMILIA}_{it} + \theta_3 \text{MC*FAMILIA}_{it} + \theta_4 \text{Tamaño}_{it} + \theta_5 \text{Deuda}_{it} + \theta_6 \text{Fondo_rotación}_{it} + \theta_7 \text{IntensidadI+D}_{it} + \eta_i + \mu_{it}$$

(MODELO B)

Al igual que en capítulos previos, con el objetivo de mostrar diferencias entre las prácticas de MC y obtener resultados robustos, consideramos las prácticas de MC basadas en acciones reales. En la Tabla 16, consideramos **REM** como medida de MC. En este caso, nuestros resultados muestran el efecto negativo de una estrategia de MC real en la reputación e imagen. Como en la medida previa, **REM** tiene un coeficiente de -0,5712758 y es significativa al 95% de nivel de confianza. Por ello, no podemos rechazar nuestra hipótesis 1 que proponía un efecto negativo de la MC en la reputación. Por tanto, aquellas empresas que llevan a cabo prácticas de MC reales han de solventar el problema de reputación asociado a ellas. Con respecto al impacto de la familia en nuestra variable dependiente, su coeficiente es positivo pero no significativo, al igual que anteriormente (0,8129775). Sin embargo, muestra como empresas altamente concentradas en manos de una familia disfrutaban de una mejor reputación e identidad. Además, refleja la mayor preocupación de éstas por mantenerla y mejorarla.

Finalmente, como propusimos en la hipótesis 2, el coeficiente de **REM*FAMILIA** muestra como el efecto negativo de la MC real se ve moderado por la presencia de una familia en la estructura de propiedad ($-0,5712758 + 0,2667086 = -0,3045672$, significativa al 90% de confianza). Para empresas con una fuerte concentración de la propiedad familiar, el efecto negativo de la MC real es menor, lo cual aparece justificado por la menor tendencia a la gestión de resultados y por su preocupación por mantener y salvaguardar su reputación.

En base a estos resultados, no podemos identificar diferencias en función de las prácticas de MC. Diversos estudios sugieren que las empresas emplean prácticas reales para manipular contablemente sus resultados como alternativas a las puramente contables, asumiendo que existe una correlación negativa entre ambas prácticas (Zang, 2012). Por lo tanto, las actividades de manipulación, bien sean contables o reales, son sustitutas unas de las otras como medida de comportamiento discrecional (Kim et al., 2011).

En relación a las variables de control, **TAMAÑO** y **FONDO_ROTACIÓN** mantienen su efecto en ambos modelos y son las únicas variables significativas. Ambas impactan positivamente sobre la reputación corporativa. Por tanto, empresas más grandes y con una mayor disponibilidad de fondos tienden a tener una mayor reputación y a estar incluidas dentro del “*World’s most admired companies ranking*”. El nivel de endeudamiento y la intensidad en I+D no son significativas en estos modelos.

Tabla 16. Impacto de las prácticas de MC (REM) en la reputación corporativa en la empresa familiar

Variable dependiente: REPUTACIÓN		
	dy/dx	Std. Err.
REM	-0,5712758**	0,257188
FAMILIA	0,8129775	0,523725
REM*FAMILIA	0,2667086*	0,5980903
TAMAÑO	0,323108***	0,0844015
DEUDA	0,0022225	0,009797
FONDO_ROTACIÓN	0,0001694***	0,0000523
INTENSIDADI+D	0,0001726	0,0738752
d2006	-1,767128***	0,2890158
d2007	-1,54303***	0,291221
d2008	-1,611359***	0,2866852
d2009	0,026401***	0,2523898
d2010	Omitted	
_cons	-9,86446***	0,7778806
lnsig2u	3,540954	0,088586
sigma_u	5,873653	0,2601617
rho	0,9129427	0,0070407

*, ** y *** indica la significatividad al 10%, 5% y 1% respectivamente.

dy/dx representa el coeficiente de la regresión aplicando un modelo Logit con efectos marginales para datos de panel.

REPUTACIÓN es una variable dummy que representa si la empresa es una de las compañías más admiradas a nivel mundial o no. **MC_{it}** es una variable dummy que representa las prácticas de MC (**AEM** y **REM**) para la compañía *i* para el periodo *t*, **FAMILIA_{it}** es una variable dummy que toma el valor 1 para representar a una empresa familiar y 0 en caso contrario, **MC*FAMILIA_{it}** representa aquellas empresas familiares que promueven prácticas de MC por encima de la media del correspondiente sector, año y país, **TAMAÑO_{it}** es una variable numérica que representa el tamaño de la compañía *i* para el periodo *t*, medida por el logaritmo del total de activos, **DEUDA_{it}** es una variable numérica que refleja el nivel de endeudamiento para la compañía *i* en el periodo *t*, medida como el ratio de deuda a patrimonio neto, **FONDO_ROTACIÓN_{it}** es una variable numérica que refleja la liquidez de la compañía *i* para el periodo *t*, medido a través de la diferencia entre activo corriente y pasivo corriente, **INTENSIDADI+D_{it}** es una variable numérica que representa el nivel de inversión en I+D de la compañía *i* para el periodo *t*, medido por la proporción de gasto en I + D a los ingresos totales..

$$\text{REPUTACIÓN}_{it} = \theta_1 \text{MC}_{it} + \theta_2 \text{Tamaño}_{it} + \theta_3 \text{Deuda}_{it} + \theta_4 \text{Fondo_rotación}_{it} + \theta_5 \text{IntensidadI+D}_{it} + \eta_i + \mu_{it}$$

(MODELO A)

$$\text{REPUTACIÓN}_{it} = \theta_1 \text{MC}_{it} + \theta_2 \text{FAMILIA}_{it} + \theta_3 \text{MC*FAMILIA}_{it} + \theta_4 \text{Tamaño}_{it} + \theta_5 \text{Deuda}_{it} + \theta_6 \text{Fondo_rotación}_{it} + \theta_7 \text{IntensidadI+D}_{it} + \eta_i + \mu_{it}$$

(MODELO B)

5. CONCLUSIONES FINALES

Este capítulo aborda dos preguntas de investigación estrechamente relacionadas. Primero, ¿cuál es la consecuencia de las prácticas de MC en la reputación corporativa?. Las consecuencias de estas conductas discrecionales afectan a los inversores, a los empleados, a los clientes y a las comunidades locales, lo que se refleja finalmente en la reputación de la empresa y, por tanto, en el valor de mercado. En segundo lugar, ¿cómo es esta asociación en el ámbito de las empresas familiares?.

Utilizando la metodología de datos de panel para eliminar la heterogeneidad inobservable y estimar nuestros modelos mediante el uso de la metodología Logit, nuestros resultados muestran como las prácticas de MC generan un impacto negativo en la reputación de la empresa como consecuencia de que estas prácticas discrecionales tienen consecuencias negativas no sólo sobre los aspectos financieros y económicos, sino también sobre las percepciones del mercado y demás stakeholders.

En relación al papel moderador ejercido por el control familiar, los resultados muestran cómo el efecto negativo de la MC en la reputación es menor en el caso de empresas con una fuerte concentración de la propiedad en manos de la familia. Por un lado, debido a que los accionistas familiares reducen el problema de agencia clásico entre los propietarios y los directivos, lo cual genera una disminución de incentivos para llevar a cabo las prácticas de MC. Por otra parte, debido a que los propietarios miembros de una familia están más preocupados de proteger y mejorar la reputación de la empresa como consecuencia de la fuerte importancia que le dan a mantenerla y asociarla con su futura supervivencia. Al igual que en capítulos previos, nuestros resultados son robustos para diferentes medidas de MC.

REFERENCIAS

- Ali, A., Chen, T., y Radhakrishnan, S. (2007). Corporate disclosures by family firms. *Journal of Accounting and Economics*, 44, 238–286.
- Aoi, M., y Takehara, H. (2012). Family Businesses and Corporate Social Performance: An Empirical Study of Public Firms in Japan.
- Astrachan, J. H., y Jaskiewicz, P. (2008). Emotional returns and emotional costs in privately held family businesses: Advancing traditional business valuation. *Family Business Review*, 21(2), 139-149.
- Bammens, Y., Voordeckers, W. y Van Gils, A. (2011). Boards of Directors in Family Businesses: A Literature Review and Research Agenda. *International Journal of Management Reviews*, 13: 134-152.
- Block, J. (2010). Family management, family ownership, and downsizing: Evidence from S&P 500 firms. *Family Business Review*, 23(2), 109-130.
- Brammer, S. y Pavelin, S. (2004). Building a Good Reputation. *European Management Journal*. 22 (6), 704-713.
- Cennamo, C., Berrone, P., Cruz, C., y Gomez-Mejia, L. R. (2012). Socioemotional Wealth and Proactive Stakeholder Engagement: Why Family-Controlled Firms Care More About Their Stakeholders. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 36(6), 1153-1173.
- Chen, T. Y. (2006). CEO compensation contracts of family firms (Doctoral dissertation, University of Texas at Dallas).
- Chrisman, J. J., Chua, J. H., y Sharma, P. (2003). Current trends and future directions in family business management studies: Toward a theory of the family firm. *Coleman White Paper Series*, 4, 1-63.
- Chrisman, J. J., Chua, J. H., y Litz, R. A. (2004). Comparing the Agency Costs of Family and Non-Family Firms: Conceptual Issues and Exploratory Evidence. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 28(4), 335-354.
- Chua, J. H., Chrisman, J. J., y Sharma, P. (1999). Defining the family business by behavior. *Entrepreneurship theory and practice*, 23, 19-40.

- Claessens, S., Fan, P. H. J., y Lang, H. P. L. (2002). The benefits and costs of group affiliation: evidence from East Asia. Unpublished manuscript, World Institute for Development Economics Research.
- Dahya, J., Dimitrov, O., y McConnell, J. J. (2008). Dominant shareholders, corporate boards, and corporate value: A cross-country analysis. *Journal of Financial Economics*, 87(1), 73-100.
- Dechow, P. M., S. Kothari, y R. Watts. 1998. The relation between earnings and cash flows. *Journal of Accounting and Economics*, 25 (2): 133-168.
- Dechow, P. M., R. G. Sloan, y A. P. Sweeney. (1995). Detecting earnings management. *Accounting Review*, 70(2): 193-225.
- Déniz, M.C. y Cabrera, M.K. (2005). Corporate social responsibility and family business in Spain. *Journal of Business Ethics*, 56(1): 27-41.
- Dyer, W. G., y Whetten, D. A. (2006). Family firms and social responsibility: Preliminary evidence from the S&P 500. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 30(6), 785-802.
- Fama, E. F. y Jensen, M.C. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 26: 301-325.
- Fields, T. D., Lys, T. Z., y Vincent, L. (2001). Empirical research on accounting choice. *Journal of accounting and economics*, 31(1), 255-307.
- Fombrun, C. (1996). *Reputation: Realising Value from the Corporate Image*. Harvard Business School Press, Harvard, MA.
- Fombun, C. y Shanley, M. (1990). What's the name? Reputation building and corporate strategy. *Academy of Management Journal*, 33, 233-258.
- Fombrun, C. J., Gardberg, N. A. y Barnett, M. L. 2000. Opportunity platforms and safety nets: Corporate citizenship and reputational risk. *Business and Society Review* 105(1), 85-106.
- Francis, J., Huang, A. H., Rajgopal, S. y Zang, A. (2008). CEO Reputation and Earnings Quality. *Contemporary Accounting Research*, 25 (1), 109-147.

- Gibbons, R., y Murphy, K. J. (1992). Optimal incentive contracts in the presence of career concerns: Theory and evidence (No. w3792). National Bureau of Economic Research.
- Habbershon, T. G., y Williams, M. L. (1999). A resource-based framework for assessing the strategic advantages of family firms. *Family Business Review*, 12(1), 1-25.
- Kashmiri, S., y Mahajan, V. (2010). What's in a name?: An analysis of the strategic behavior of family firms. *International Journal of Research in Marketing*, 27(3), 271-280.
- Kaszniak, R. (1999). On the association between voluntary disclosure and earnings management, *Journal of Accounting Research* 37, 57-81.
- Khan, I., Chand, P. V., y Patel, A. (2013). The Impact of Ownership Structure on Voluntary Corporate Disclosure in Annual Reports: Evidence from Fiji. *Accounting & Taxation*, 5(1), 47-58
- Kim, Y., Park, M. S. y Wier, B. (2012). Is earnings quality associated with corporate social responsibility? *Accounting Review*, Forthcoming. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1899071>
- Lam, K., Mok, H. M., Cheung, I., y Yam, H. C. (1994). Family groupings on performance of portfolio selection in the Hong Kong stock market. *Journal of banking & finance*, 18(4), 725-742.
- Landry, S., Deslandes, M., y Fortin, A. (2013). Tax Aggressiveness, Corporate Social Responsibility, and Ownership Structure. *Journal of Accounting, Ethics & Public Policy*, 14(3), 611-645.
- Melo, T. y Garrido-Morgado, A. (2012) . Corporate Reputation: A combination of Social Responsibility and Industry. *Corporate Social Responsibility and Environment Management*, 19, 11-31.
- Miller, D., y Le Breton-Miller, I. (2003). Challenge versus advantage in family business. *Strategic Organization*, 1(1), 127-134.
- Mok, H. M., Lam, K., y Cheung, I. (1992). Family control and return covariation in Hong Kong's common stocks. *Journal of Business Finance & Accounting*, 19(2), 277-293

- Pindado, J., Requejo, I. y de la Torre, C. (2008). Does family ownership impact positively on firm value?. *Estableciendo puentes en una economía global* (p. 71). Escuela Superior de Gestión Comercial y Marketing, ESIC.
- Prior, D., Surroca, J., y J. A. Tribó. (2008). Are socially responsible managers really ethical? Exploring the relationship between earnings management and corporate social responsibility. *Corporate Governance: An International Review* 16(3): 160-177.
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42 (3): 335-370.
- Warfield, T. D., J. J. Wild, y K. L. Wild. (1995). Managerial ownership, accounting choices, and informativeness of earnings. *Journal of Accounting and Economics* 20(1): 61-91.
- Zahra, S. A., R. L. Priem, y A. A. Rasheed. (2005). The antecedents and consequences of top management fraud. *Journal of Management* 31(6): 803-828.
- Zang, A. (2012). Evidence on the tradeoff between real manipulation and accrual manipulation. *The Accounting Review*, 87 (2): 675-703.
- Zainal, D., Zulkifli, N., y Saleh, Z. (2013). Corporate board diversity in Malaysia: longitudinal analysis of gender and nationality diversity. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 3(1), 136-148.

CONCLUSIONES

A lo largo de diversas investigaciones, estudios y análisis nacionales e internacionales, se ha puesto de relevancia la especial importancia dentro de la economía de la empresa familiar, considerada uno de los pilares indispensables que promueven la creación de empleo y de gran parte de la riqueza nacional de cada país. Precisamente, para Basu et al. (2009)¹ lo que caracteriza a este tipo de empresas con respecto a las no familiares es la orientación a largo plazo de los accionistas mayoritarios, el objetivo de mantener su riqueza dentro de la empresa, su activa participación en la gestión y en la definición de objetivos y estrategias, su participación en el consejo y la transferencia inter-generacional, entre otros muchos aspectos.

En este sentido, en el presente trabajo de investigación ponemos especial interés en analizar una de estas características, su activa participación en la definición y establecimiento de las estrategias corporativas. Concretamente, unido al actual clima de desconfianza en los mercados como consecuencia de los continuos escándalos de manipulación contable y financiera, y sucesivos casos de corrupción, el aspecto central de este trabajo se centra en analizar el nivel de estos escándalos en general, y de la MC, en particular, dentro de la empresa familiar. Cabe destacar el rol desempeñado por la empresa familiar como un mecanismo de control y de supervisión que vigile el comportamiento discrecional de los directivos como resultado de la separación entre propiedad y control.

En este sentido, la literatura previa ha abordado el tema objeto de estudio en este trabajo, sin embargo dado la falta de consenso y de resultados generalizables sobre la presencia de accionistas familiares en el nivel de prácticas de MC, nuestro primer objetivo central se centra en mostrar – a nivel internacional - los incentivos a las prácticas discrecionales (de MC) dentro de la empresa familiar caracterizada por estructuras de propiedad altamente concentradas.

Teniendo en cuenta el posible vínculo existente entre la empresa con una fuerte concentración de propiedad en una familia o grupos de familia y la promoción de prácticas de MC, el segundo objetivo de la investigación se centra en analizar las consecuencias de dichas prácticas discrecionales dentro de la empresa familiar desde una doble perspectiva: (i) accionista y (ii) stakeholders. Es decir, analizar las consecuencias de la MC en el rendimiento financiero y en la reputación corporativa, respectivamente.

¹ Basu, N., Dimitrova, L., y Paeglis, I. 2009. Family control and dilution in mergers. *Journal of Banking & Finance*, 33(5), 829-841.

La muestra empleada para testar la hipótesis propuesta está compuesta por 1.275 empresas internacionales, no financieras y cotizadas para el período 2002-2010. La muestra no equilibrada consta de 9.594 observaciones obtenidas de 20 países, incluyendo una región administrativa (EE.UU., Reino Unido, Canadá, Australia, Alemania, Países Bajos, Nueva Zelanda, Austria, Dinamarca, Finlandia, Suecia, Suiza, Francia, Italia, España, Bélgica, Japón, Singapur, Corea y Hong Kong). La muestra fue obtenida de la información contenida en la base de datos Thomson One Analytic para información contable, financiera y de propiedad. Sin embargo, esta muestra ha sido reducida en el capítulo V como consecuencia de la falta de datos en relación a la reputación corporativa obtenida del “*World’s most admired companies ranking*” publicado en la revista Fortune. Por ello, en este caso, la muestra consiste en 1.169 empresas para el periodo 2006-2010.

Una vez delimitado el marco teórico y empírico de los dos aspectos clave de este trabajo (empresa familiar y MC) y tras aplicar una metodología Logit con efectos marginales para datos de panel, la evidencia empírica obtenida refleja un nivel de prácticas de MC menor dentro de la empresa familiar –altamente concentrada en manos de accionistas familiares-. Ello confirma la existencia de un efecto alineamiento de intereses entre los directivos y los accionistas, como consecuencia del mayor control y vigilancia ejercido por éstos.

Estas empresas mantienen un enfoque y orientación más a largo plazo, así como un mayor incentivo al control y a la monitorización de las decisiones tomadas por los directivos. Todo ello supone un menor nivel de asimetrías informativas y por ende, un menor incentivo a la gestión del resultado vía MC. En este grupo, las empresas familiares, los propietarios tienen el poder y el incentivo de controlar las decisiones de gestión y evitar que actúen sus directivos de forma oportunista (Jensen y Meckling, 1976)².

Nuestros resultados muestran – para diferentes alternativas de MC – como la presencia de grandes accionistas pertenecientes a una misma familia está asociada con un menor incentivo a la gestión de resultados a través de prácticas discrecionales, como la MC. El riesgo a la expropiación por parte de los directivos decrece ante estructuras de propiedad altamente concentradas por las menores asimetrías informativas y el mayor poder de control de los accionistas mayoritarios.

² Jensen, M. C., y Meckling, W. H. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.

Con respecto a las consecuencias económicas de las prácticas de MC dentro de la empresa familiar, nuestra evidencia empírica muestra que, en el corto plazo, las empresas que implementan prácticas de MC disfrutaban de una mayor valoración en el mercado como consecuencia de que el mercado, inversores y otros grupos de interés no las detectan y por ello, no pueden penalizar a estas empresas con un menor rendimiento financiero. Sin embargo, centrados en la empresa familiar, éstas tienen un enfoque más a largo plazo que hace incrementar los incentivos a controlar y monitorizar las decisiones de la gerencia, reduciendo las asimetrías informativas y por tanto, la tendencia a la MC. Esto deriva en que el efecto positivo de la MC en el valor de mercado es menor en estructuras de propiedad altamente concentradas en manos de accionistas familiares como consecuencia de la relación negativa entre control familiar, MC y rendimiento.

Finalmente, como fue explicado en el capítulo V, obtenemos evidencia empírica de la reacción que el mercado, inversores y demás stakeholders experimentan cuando identifican las prácticas de MC. Estos participantes en el mercado y en la empresa, penalizan a dichas empresas con una pérdida de reputación, unida a otra serie de consecuencias negativas para la empresa (como por ejemplo, incremento del activismo de los stakeholders y otros organismos reguladores). Aquellas empresas que promueven prácticas de MC han de solventar el problema de la pérdida de imagen y reputación empresarial. Sin embargo, cabe destacar el efecto moderador ejercido por la concentración de la propiedad. Para empresas altamente concentradas en manos de accionistas familiares, este efecto negativo de la MC en la reputación se ve moderado, lo cual viene justificado por la menor tendencia de este tipo de empresas a la gestión de resultados y por la preocupación y orientación familiar por el mantenimiento de su reputación. De nuevo, se confirma el alineamiento de intereses entre directivos y propietarios que conduce a una menor discrecionalidad en la toma de decisiones, a una menor MC.

Este trabajo presenta un número de contribuciones a la literatura previa debido a su orientación a la empresa familiar y a las prácticas de MC. En primer lugar, este trabajo de investigación contribuye a la literatura previa sobre empresa familiar, ya que hasta ahora estaba centrada generalmente en aspectos relacionados con el liderazgo, propiedad y sucesión, sin analizar el control ejercido por la propiedad en la MC. De la misma forma, proporciona evidencia sobre el impacto de la estructura de la propiedad en el nivel de las prácticas de MC. Además, explora las diferencias entre las empresas familiares y no familiares, dado que cada grupo posee diversas características propias. Además, a diferencia

de la mayor parte de los estudios centrados en un único país, empleamos en este estudio una base de datos internacional compuesta por 20 países, lo cual nos lleva a obtener resultados más generalizables y potencialmente con mayor poder. Con respecto a la metodología, en este trabajo se tiene en cuenta la dicotomía de la variable dependiente que recoge las prácticas de MC y la variable de reputación y por ello, se emplea una metodología Logit con efectos marginales que permita contemplar que la variable dependiente toma valores 0 y 1. Además, también es necesario citar que el uso del estimador GMM en el capítulo IV ha permitido controlar la endogeneidad entre las prácticas de MC y el resultado financiero, ofreciendo resultados más coherentes y eficientes que otros estudios. La utilización de datos de panel enriquece el trabajo, ya que permite analizar diferentes periodos, en este caso desde el 2002 al 2010.

Otra de las contribuciones de este trabajo ha sido el empleo de dos tipos de medidas para las prácticas de MC. Por un lado, las basadas en componente financiero y por otro, las basadas en un componente real. Ello permite obtener resultados más robustos que contemplen la diversidad de opciones de las que disponen los directivos para gestionar el resultado.

Sin embargo, este trabajo presenta una serie de limitaciones. Debido a la disponibilidad de información, la muestra está restringida a países específicos, existiendo notables diferencias en las observaciones entre ellos. La muestra incluye numerosas observaciones de Estados Unidos, Japón y Reino Unido, pero muy pocas de países como Bélgica o Suiza. Además, el último año usado para el estudio es el 2010, por lo que futuras investigaciones deberían contemplar estas limitaciones y abordar el estudio para un mayor volumen de países y para un periodo temporal más actualizado. La divergencia de información derivada del uso de una base internacional podría ser corregida en futuros trabajos si se centran en un único entorno empresarial. El objetivo, por tanto, sería corroborar los resultados aquí encontrados para cada país, ya que cada uno está caracterizado por diferentes sistemas de gobierno corporativo y contextos institucionales. Por ello, pueden existir importantes diferencias en la contabilidad empresarial y en la ética económica dependiendo de la localización geográfica de cada empresa.

Otra limitación está relacionada con la definición de empresa familiar. En este trabajo, una empresa se considera "familiar" cuando un miembro de la familia fundadora tiene al menos el 10% de la propiedad. Este es el enfoque más utilizado, pero no hay ninguna definición universal sobre empresa familiar, lo cual dificulta el estudio. Por lo

tanto, los resultados podrían ser diferentes utilizando otros enfoques de empresa familiar. La investigación futura podría corroborar nuestra evidencia empírica teniendo en cuenta estas limitaciones. Finalmente, en este estudio no se han tenido en cuenta otras posibles variables que influyan en la relación entre empresa familiar y MC, como por ejemplo, el papel de los contables, la existencia de códigos éticos, el rol desempeñado por los auditores, etc.

Por último, como líneas de investigación futuras, podrían ser de interés la inclusión de otras características corporativas, tales como la existencia de un comité de auditoría y la dualidad CEO, así como la existencia de otros propietarios (bancos, gobierno, etc.) Además, los diferentes sistemas de gobierno corporativo de acuerdo con las características de los países podrían ser considerados.

Asimismo, podría ser ideal tener en cuenta la propiedad y la gestión de la familia y observar las diferencias que pueden existir en la relación aquí analizada. Una medida precisa del papel en gestión de la familia, como por ejemplo el porcentaje de miembros de la familia en los puestos de alta dirección, podría ser una buena medida.

BIBLIOGRAFÍA GENERAL

- Alchiam, A. y Demsetz, H. 1972. Production, information costs and economic organization. *American Economic Review*, December: 777-795
- Ali, A., Chen, T., y Radhakrishnan, S. 2007. Corporate disclosures by family firms. *Journal of Accounting and Economics*, 44, 238–286.
- Anderson, R., y Reeb, D. 2004. Board composition: Balancing family influence in S&P 500 firms. *Administrative Science Quarterly*, 49 (2), 209–237
- Aoi, M., y Takehara, H. 2012. Family Businesses and Corporate Social Performance: An Empirical Study of Public Firms in Japan.
- Arellano, M., y S. Bond. 1991. Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *The Review of Economic Studies* 58(2): 277-297.
- Arshad, R., y Razak, S. N. A. A. 2011. Corporate social responsibility disclosure and interaction effects of ownership structure on firm performance. In *Business, Engineering and Industrial Applications (ISBEIA)*, 2011 IEEE Symposium on (pp. 111-116). IEEE.
- Astrachan, J.H., Klein, S.B., y Smyrniotis, K.X. 2002. The F-PEC scale of family influence: A proposal for solving the family business definition problem. *Family Business Review* 15, 45–58
- Baber, W. R., P. M. Fairfield, y J. A. Haggard. 1991. The effect of concern about reported income on discretionary spending decisions: The case of research and development. *Accounting Review* 66(4): 818-829.
- Bammens, Y., Voordeckers, W. y Van Gils, A. 2011. Boards of Directors in Family Businesses: A Literature Review and Research Agenda. *International Journal of Management Reviews*, 13: 134-152.
- Barney, J.B. 1991. Firm resource and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17: 395–410
- Basu, N., Dimitrova, L., y Paeglis, I. 2009. Family control and dilution in mergers. *Journal of Banking & Finance*, 33(5), 829-841.
- Berle, A.A. y Means, G. C. 1932. *The modern corporation and private property*. New York, NY: Macmillan

- Berrone, P., Cruz, C., Gomez-Mejia, L. R., y Larraza-Kintana, M. 2010. Socioemotional wealth and corporate responses to institutional pressures: Do family-controlled firms pollute less?. *Administrative Science Quarterly*, 55(1): 82-113
- Bertrand, M., y Schoar, A. 2006. The role of family in family firms. *The Journal of Economic Perspectives*, 20(2), 73-96.
- Block, J. 2010. Family management, family ownership, and downsizing: Evidence from S&P 500 firms. *Family Business Review*, 23(2), 109-130.
- Brammer, S. y Pavelin, S. (2004). Building a Good Reputation. *European Management Journal*. 22 (6), 704-713.
- Burkart, M., Gromb, D., y Panunzi, F. 1997. Large shareholders, monitoring, and the value of the firm. *The Quarterly Journal of Economics*, 112(3), 693-728.
- Bushman, R. M. y Smith, A. J. 2001. Financial accounting information and corporate governance. *Journal of Accounting and Economics*, 32: 237-333
- Chen, T. Y. 2006. CEO compensation contracts of family firms (Doctoral dissertation, University of Texas at Dallas).
- Cennamo, C., Berrone, P., Cruz, C., y Gomez-Mejia, L. R. (2012). Socioemotional Wealth and Proactive Stakeholder Engagement: Why Family-Controlled Firms Care More About Their Stakeholders. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 36(6), 1153-1173.
- Chen, S., Chen, X., y Cheng, Q. 2008. Do family firms provide more or less voluntary disclosure?. *Journal of accounting research*, 46(3), 499-536.
- Chih, H. L., Shen, C. H. y Kang, F. C. 2008. Corporate social responsibility, investor protection, and earnings management: Some international evidence. *Journal of Business Ethics*, 79(1), 179-198.
- Chrisman, J. J., Chua, J., y Sharma, P. 2003. Current trends and future directions in family business management studies: Toward a theory of the family firm. *Coleman Foundation White Paper Series*.
- Chrisman, J.J., Chua, J.H., y Litz, R. 2004. Comparing the agency costs of family and nonfamily firms: Conceptual issues and exploratory evidence. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 28, 335-354

- Chua, J. H., Chrisman, J. J., y Sharma, P. 1999. Defining the family business by behavior. *Entrepreneurship theory and practice*, 2: 19-40.
- Chung, H., y S. Kallapur. 2003. Client importance, nonaudit services, and abnormal accruals. *Accounting Review* 78(4): 931-955.
- Claessens, S., Fan, P. H. J., y Lang, H. P. L. (2002). The benefits and costs of group affiliation: evidence from East Asia. Unpublished manuscript, World Institute for Development Economics Research.
- Cohen, D. A. y P. Zarowin. 2010. Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. *Journal of Accounting and Economics*, 50 (1): 2–19.
- Coles, J. L., Lemmon, M. L., y Felix Meschke, J. 2012. Structural models and endogeneity in corporate finance: The link between managerial ownership and corporate performance. *Journal of Financial Economics*, 103(1), 149-168.
- Cortés, E. C., García, L. R., y Ramón, D. Q. 2006. El comportamiento de las empresas familiares y no familiares en los mercados extranjeros: un estudio comparativo. *Cuadernos de gestión*, 6(2), 11-28.
- Dahya, J., Dimitrov, O., y McConnell, J. J. 2008. Dominant shareholders, corporate boards, and corporate value: A cross-country analysis. *Journal of Financial Economics*, 87(1), 73-100.
- Davidson, W. N., Xie, B. y Xu, W. 2004. Market reaction to voluntary announcements of audit committee appointments: The effect of financial expertise. *Journal of Accounting and Public Policy* 23(4): 279-293.
- DeAngelo, L. E. 1988. Managerial competition, information costs, and corporate governance. The use of accounting performance measures in proxy contests. *Journal of Accounting and Economics* 10(1): 3-36.
- Dechow, P. M. y I. Dichev. 2002. The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The Accounting Review*, 77 (supplement): 35-39.
- Dechow, P. M., S. Kothari, y R. Watts. 1998. The relation between earnings and cash flows. *Journal of Accounting and Economics*, 25 (2): 133-168.

- Dechow, P. M., y R. G. Sloan. 1991. Executive incentives and the horizon problem: An empirical investigation. *Journal of Accounting and Economics* 14(1): 51-89.
- Dechow, P. M., R. G. Sloan, y A. P. Sweeney. 1995. Detecting earnings management. *Accounting Review* 70(2): 193-225.
- Dechow, P. M., R. G. Sloan, y A. P. Sweeney. 1996. Causes and consequences of earnings manipulation: An analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC*. *Contemporary Accounting Research* 13(1): 1-36.
- Dechow, P., y D. Skinner. 2000. Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. *Accounting Horizons* 14(2): 235-250
- Deegan, C. 2000. *Financial Accounting Theory* (Irwin McGraw-Hill, Sydney)
- DeFond, M. L., y Jiambalvo, J. 1994. Debt covenant violation and manipulation of accruals. *Journal of Accounting and Economics* 17(1-2): 145-176.
- de Miguel, A., Pindado, J. y de la Torre, C. 2005. How do entrenchment and expropriation phenomena affect control mechanisms? *Corporate Governance: An International Review* 13: 505–516.
- Déniz, M.C. y Cabrera, M.K. 2005. Corporate social responsibility and family business in Spain. *Journal of Business Ethics*, 56(1): 27-41.
- Doyle, J. T., Ge, W. y McWay, S. 2007. Accruals quality and internal control over financial reporting. *The Accounting Review*, 82 (5): 1141-1170.
- Dyer, W. G., y Whetten, D. A. (2006). Family firms and social responsibility: Preliminary evidence from the S&P 500. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 30(6), 785-802.
- Eaton, C., Yuan, L., y Wu, Z. 2002. Reciprocal altruism and the theory of the family firm. Paper presented at the Second Annual Conference on Theories of the Family Enterprise: Search for a Paradigm, Wharton School of Business, Philadelphia, December
- Ebihara, T., Kubota, K., Takehara, H. y Yokota, E. 2012. Market Liquidity, Private Information, and the Cost of Capital: Microstructure Studies on Family Firms in Japan. Private Information, and the Cost of Capital: Microstructure Studies on Family Firms in Japan (August 15, 2012).

- Eisenhardt, K. M. 1989. Agency Theory: An assessment and Review. *The Academy of Management Review*, 14 (1): 57-74.
- Fama, E. F. y Jensen, M.C. 1983. Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 26: 301-325.
- Fan, J. P., y Wong, T. J. 2002. Corporate ownership structure and the informativeness of accounting earnings in East Asia. *Journal of accounting and economics*, 33(3), 401-425.
- Fields, T. D., Lys, T. Z., y Vincent, L. 2001. Empirical research on accounting choice. *Journal of accounting and economics*, 31(1), 255-307.
- Fombrun, C. (1996). *Reputation: Realising Value from the Corporate Image*. Harvard Business School Press, Harvard, MA.
- Fombrun, C. y Shanley, M. (1990). What's the name? Reputation building and corporate strategy. *Academy of Management Journal*, 33, 233-258.
- Fombrun, C. J., Gardberg, N. A. y Barnett, M. L. 2000. Opportunity platforms and safety nets: Corporate citizenship and reputational risk. *Business and Society Review* 105(1): 85-106.
- Foss, N.J. 1997. Resources and strategy: A brief overview of themes and contributions. *Resources, Firms, and Strategies*, FOSS, ed., Oxford University Press, 3-20.
- Francis, J., Huang, A. H., Rajgopal, S. y Zang, A. (2008). CEO Reputation and Earnings Quality. *Contemporary Accounting Research*, 25 (1), 109-147.
- Fumás, V. S., Górriz, C. G., y Fradejas, N. A. 2001. Análisis económico y financiero de la gran empresa familiar. *Revista valenciana de economía y hacienda*, (1), 183-198.
- García-Osma, B. 2008. Board independence and real earnings management: the case of R&D expenditure. *Corporate Governance: An International Review*, 16 (2): 116–131.
- García Osma, B., Gill de Albornoz Noguera, B. y Gisbert Clemente, A. 2005. La investigación sobre "earnings management". *Revista Española De Financiación y Contabilidad* 34 (127): 1001-1034.

- Gargouri, R. M., Shabou, R. y Francoeur, C. 2010. The relationship between corporate social performance and earnings management. *Canadian Journal of Administrative Sciences/Revue Canadienne Des Sciences De l'Administration* 27(4): 320-334.
- Gibbons, R., y Murphy, K. J. (1992). Optimal incentive contracts in the presence of career concerns: Theory and evidence (No. w3792). National Bureau of Economic Research.
- Gomez-Mejia, L., Nuñez-Nickel, M., y Gutierrez, I. 2001. The role of family ties in agency contracts. *Academy of Management Journal*, 44, 81–95
- Graham, J. R., C. R. Harvey y S. Rajgopal. 2005. The economic implications of corporate financial review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 40 (1-3), 3-73.
- Gunny, K. 2005. What are the Consequences of Real Earnings Management?. Working Paper, University of Colorado
- Haalien, L. y Huse, M. 2005. Board of directors in Norwegian Family Businesses. Results from the value creating board surveys. Research Report 7/2005, Norwegian School of Management BI, Oslo (Norway).
- Habbershon, T., y Williams, M. 1999. A resource-based framework for assessing the strategic advantages of family firms. *Family Business Review*, 12: 1-25
- Healy, P., y Wahlen, J. 1999. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. Paper prepared for discussion at the 1998 AAA/FASB Financial Reporting Issues Conference, *Accounting Horizons* 13: 365-383.
- Healy, P. M. 1985. The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics* 7(1-3): 85-107.
- Hillman, A. J. y Keim, G. D. 2001. Shareholder Value, Stakeholder Management, and Social Issues: What's the Bottom Line?. *Strategic Management Journal*, 22 (2), 125-139.
- Holthausen, R. W., Larcker, D. F. y Sloan, R. G.. 1995. Annual bonus schemes and the manipulation of earnings. *Journal of Accounting and Economics* 19(1): 29-74.
- Hoopes, D. G., y Miller, D. 2006. Ownership Preferences, Competitive Heterogeneity, and Family-Controlled Businesses. *Family Business Review*, 19(2):89-101.

- Jacobs, M. T. 1991. *Short-term America: The causes and cures of our business myopia*. Harvard Business School Pr.
- Jaggi, B., y Leung, S. 2007. Impact of family dominance on monitoring of earnings management by audit committees: Evidence from Hong Kong. *Journal of international accounting, auditing and taxation*, 16(1), 27-50.
- Jensen, M. y Meckling, W. H. 1976. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3 (4): 305-360.
- Jiraporn, P., y DaDalt, P. J. 2009. Does founding family control affect earnings management?. *Applied Economics Letters*, 16(2), 113-119.
- Jones, J. J. 1991. Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research* 29(2): 193-228.
- Kashmiri, S., y Mahajan, V. 2010. What's in a name?: An analysis of the strategic behavior of family firms. *International Journal of Research in Marketing*, 27(3), 271-280.
- Kaszniak, R. (1999). On the association between voluntary disclosure and earnings management, *Journal of Accounting Research* 37, 57-81.
- Khan, I., Chand, P. V., y Patel, A. 2013. The Impact of Ownership Structure on Voluntary Corporate Disclosure in Annual Reports: Evidence from Fiji. *Accounting & Taxation*, 5(1), 47-58
- Kim, Y., Park, M. S., y Wier, B. 2011. Is earnings quality associated with corporate social responsibility? *The Accounting Review*, Forthcoming.
- Lam, K., Mok, H. M., Cheung, I., y Yam, H. C. 1994. Family groupings on performance of portfolio selection in the Hong Kong stock market. *Journal of banking & finance*, 18(4), 725-742.
- Lambert, R.. 2001., *Contracting theory and accounting*, *Journal of Accounting and Economics*, 32: 3-87.
- Landry, S., Deslandes, M., y Fortin, A. 2013. Tax Aggressiveness, Corporate Social Responsibility, and Ownership Structure. *Journal of Accounting, Ethics & Public Policy*, 14(3), 611-645.

- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. y Vishny, R. W. 1998. Law and Finance. *Journal of Political Economy* 106(6), 1113-1155.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., y Shleifer, A. 2002. Government ownership of banks. *The Journal of Finance*, 57(1), 265-301.
- Lee, M. y Rogoff, E. 1996. Research note: Comparison of small businesses with family participation versus small businesses without family participation: An investigation of differences in goals, attitudes, and family/business conflict. *Family Business Review*, 9: 423–437.
- Leuz, C., Nanda, D., y P. D. Wysocki. (2003). Earnings management and investor protection: An international comparison. *Journal of Financial Economics* 69(3): 505-527.
- Lubatkin M.H., Schulze W.S., Ling Y., y Dino RN 2005. The effects of parental altruism on the governance of family-managed firms. *Journal of Organizational Behaviour*, 26(3): 313–30.
- Lyagoubi, M. (2006). 29 Family firms and financial behavior: how family shareholder preferences influence firms' financing. *Handbook of research on family business*, 537.
- Maury, B. 2006. Family ownership and firm performance: Empirical evidence from Western European corporations. *Journal of Corporate Finance*, 12(2), 321-341
- McConaughy, D. L., Walker, M. C., Henderson Jr, G. V., y Mishra, C. S. 1998. Founding family controlled firms: Efficiency and value. *Review of Financial economics*, 7(1), 1-19.
- McVey, H. y Draho, J. 2005. U.S. family-run companies - They may be better than you think. *Journal of Applied Corporate Finance*, 17(4): 134-143
- Melo, T. y Garrido-Morgado, A. (2012) . Corporate Reputation: A combination of Social Responsibility and Industry. *Corporate Social Responsibility and Environment Management*, 19, 11-31.
- Miller, D., y Le Breton-Miller, I. (2003). Challenge versus advantage in family business. *Strategic Organization*, 1(1), 127-134.
- Mok, H. M., Lam, K., y Cheung, I. 1992. Family control and return covariation in Hong Kong's common stocks. *Journal of Business Finance & Accounting*, 19(2), 277-293

- Monterrey Mayoral, J. A., y Sánchez Segura, A. 2008. ¿Cómo afectan los impuestos a la calidad del resultado? Evidencia empírica en las empresas españolas no cotizadas. *Revista De Contabilidad* 12(1): 117-140
- Morck, R., Wolfenzon, D., y Yeung, B. 2004. Corporate governance, economic entrenchment and growth. *Journal of Economic Literature*, 43 (3), 655-720.
- Muñoz, D. R. M. 1998. Una visión integral de la empresa basada en los recursos, el conocimiento y el aprendizaje. *Investigaciones Europeas de dirección y economía de la empresa*, 4(2), 77-90.
- Park, Y. W., y H. H. Shin. 2004. Board composition and earnings management in Canada. *Journal of Corporate Finance* 10(3),431-457.
- Parra, E. y Calero, F. 2006. *Gestión y Dirección de Empresas Turísticas*. Madrid Editorial McGraw Hill
- Peasnell, K. V., P. F. Pope, y S. Young. 2000. Accrual management to meet earnings targets: UK evidence pre-and post-Cadbury. *The British Accounting Review* 32(4): 415-445.
- Peasnell, K. V., P. F. Pope, y S. Young. 2005. Board monitoring and earnings management: Do outside directors influence abnormal accruals? *Journal of Business Finance & Accounting* 32 (7-8): 1311-1346.
- Perry, S. E., y Williams, T. H. 1994. Earnings management preceding management buyout offers. *Journal of Accounting and Economics* 18(2): 157-179.
- Peteraf, M. 1993. The cornerstone of competitive advantage: A resource-based view. *Strategic Management Journal*, 14: 179-191.
- Peteraf, M. A. y Barney, J. B. 2003. Unraveling the resource-based tangle. *Managerial and Decision Economics*, 24: 309-323.
- Pindado, J., Requejo, I. y de la Torre, C. 2008. Does family ownership impact positively on firm value?. *Estableciendo puentes en una economía global* (p. 71). Escuela Superior de Gestión Comercial y Marketing, ESIC.
- Porter, M. E. 1982. Versión española: “Estrategia Competitiva”. CECSA, México.

- Prencipe, A., G. Markarian, y L. Pozza. 2008. Earnings management in family firms. Evidence from R&D cost capitalization in Italy. *Family Business Review*, 21: 71-88
- Press, E. G. y J. B. Weintrop. 1990. Accounting-based constraints in public and private debt agreements: their association with leverage and impact on accounting choice. *Journal of Accounting and Economics* 12(1): 65-95.
- Prior, D., Surroca, J., y J. A. Tribó. 2008. Are socially responsible managers really ethical? Exploring the relationship between earnings management and corporate social responsibility. *Corporate Governance: An International Review* 16(3): 160-177.
- Rangan, S. 1998. Earnings Management and the performance seasoned equity offerings. *Journal of Financial Economics*, 50: 101-122.
- Roychowdhury, S. 2006. Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42 (3): 335-370.
- Sánchez-Ballesta, J. P., y E. García-Meca. 2007a. A meta-analytic vision of the effect of ownership structure on firm performance. *Corporate Governance: An International Review* 15(5): 879-892.
- Sánchez-Ballesta, J. P., y E. García-Meca. 2007b. Ownership structure, discretionary accruals, and the informativeness of earnings. *Corporate Governance: An International Review* 15(4): 677-691.
- Schipper, K. 1989. Commentary on earnings management. *Accounting Horizons* 3(4-5):91-102.
- Schulze, W.G., Lubatkin, M.H., Dino, R.N. y Buchholtz, A.K. 2001. Agency relationships in family firms: theory and evidence. *Organization Science*, 12, 99–116.
- Seifert, B., Morris, S. A., y Bartkus, B. R. 2004. Having, giving, and getting: Slack resources, corporate philanthropy, and firm financial performance. *Business and Society*, 43 (2): 135-161.
- Sharma, P., Chrisman, J. J., y Chua, J. H. 1996. A review and annotated bibliography of family business studies. Boston, MA: Kluwer Academic Publishers.
- Sharma, P., Chrisman, J. J., y Chua, J. H. 1997. Strategic management of the family business: Past research and future challenges. *Family Business Review*, 10(1): 1–35.

- Sharma, P. 2004. An overview of family business studies: Current status and directions for the future. *Family Business Review*, 17(1): 1–36.
- Shleifer, A., y Vishny, R. W. 1997 . A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737-783
- Singal, M. 2014. Corporate social responsibility in the hospitality and tourism industry: Do family control and financial condition matter?. *International Journal of Hospitality Management*, 36 (1), 81-89.
- Sirmon, D., y Hitt, M. 2003. Managing resources: Linking unique resources, management, and wealth creation in family firms. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 27: 339-358
- Sweeney, A. P. 1994. Debt-covenant violations and managers' accounting responses. *Journal of Accounting and Economics* 17(3): 281-308.
- Teoh, S. H., Welch, I. y Wong, T. J. 1998. Earnings management and the underperformance of seasoned equity offerings. *Journal of Financial Economics* 50(1): 63-99.
- Uhlaner, L. M. 2005. The use of the Guttman Scale in development of a Family Orientation Index for Small-to-Medium-Size Firms. *Family Business Review*, 18: 41-56.
- Wang, D. 2006. Founding family ownership and earnings quality. *Journal of Accounting Research*, 44(3), 619-656
- Warfield, T. D., J. J. Wild, y K. L. Wild. 1995. Managerial ownership, accounting choices, and informativeness of earnings. *Journal of Accounting and Economics* 20(1): 61-91.
- Watts, R. Zimmerman. 1986: *Positive accounting theory*. NJ: Prentice-Hall International.
- Watts, R. L., y Zimmerman, J. L. 1978. Towards a positive theory of the determination of accounting standards. *Accounting Review* 53(1): 112-134.
- Yeo, G. H. H., P. Tan, K. Ho, y S. S. Chen. 2002. Corporate ownership structure and the informativeness of earnings. *Journal of Business Finance & Accounting* 29 (7-8): 1023-1046.

- Young, M. Peng, M., Ahlstrom, D., Bruton, G. D., y Jiang, Y. (2008). Corporate governance in emerging economies: A review of the principal-principal perspective. *Journal of Management Studies*, 45(1): 196-220
- Zahra, S. A., Priem, R. L. y Rasheed, A. A. 2005. The antecedents and consequences of top management fraud. *Journal of Management* 31(6): 803-828.
- Zainal, D., Zulkifli, N., y Saleh, Z. 2013. Corporate board diversity in Malaysia: longitudinal analysis of gender and nationality diversity. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 3(1), 136-148.
- Zang, A. 2012. Evidence on the tradeoff between real manipulation and accrual manipulation. *The Accounting Review*, 87 (2): 675-703.
- Zhong, K., D. W. Gribbin, y X. Zheng. 2007. The effect of monitoring by outside blockholders on earnings management. *Quarterly Journal of Business and Economics* 46(1): 37-60.

ANEXO I. LISTA DE TABLAS POR CAPÍTULO

CAPÍTULO II: DISEÑO EMPÍRICO DE LA INVESTIGACIÓN	
Tabla 1. Distribución muestral	37
Tabla 2. Estadísticos descriptivos	48
Tabla 3. Estadísticos descriptivos: Empresas familiares por país	49
CAPÍTULO III: ANÁLISIS DEL VÍNCULO ENTRE EMPRESA FAMILIAR Y MANIPULACIÓN CONTABLE	
Tabla 4. Correlaciones bivariadas	67
Tabla 5. Impacto de la empresa familiar en el nivel de MC (AEM)	69
Tabla 6. Impacto de la empresa familiar en el nivel de MC (REM)	71
CAPÍTULO IV: IMPACTO DE LA MANIPULACIÓN CONTABLE EN EL RENDIMIENTO FINANCIERO DENTRO DE LAS EMPRESAS FAMILIARES	
Tabla 7. Estadísticos descriptivos	92
Tabla 8. Correlaciones bivariadas	93
Tabla 9. Impacto de las prácticas de MC (AEM) en el rendimiento financiero. Empresa familiar versus no familiar	96
Tabla 10. Impacto de las prácticas de MC (REM) en el rendimiento financiero. Empresa familiar versus no familiar	99
CAPÍTULO V: IMPACTO DE LA MANIPULACIÓN CONTABLE EN LA REPUTACIÓN CORPORATIVA DENTRO DE LAS EMPRESAS FAMILIARES	
Tabla 11. Estadísticos descriptivos	120
Tabla 12. Estadísticos descriptivos. Empresas familiares por país	121
Tabla 13. Estadísticos descriptivos. Empresas más admiradas por país	122
Tabla 14. Correlaciones bivariadas	123
Tabla 15. Impacto de las prácticas de MC (AEM) en la reputación corporativa en la empresa familiar	126
Tabla 16. Impacto de las prácticas de MC (REM) en la reputación corporativa en la empresa familiar	128

ANEXO II. HIPÓTESIS DE LA INVESTIGACIÓN

CAPÍTULO III: ANÁLISIS DEL VÍNCULO ENTRE EMPRESA FAMILIAR Y MANIPULACIÓN CONTABLE	
HIPÓTESIS 1: La empresa familiar tiende a reducir el riesgo de expropiación directiva a través de las prácticas de MC	NO RECHAZADA
CAPÍTULO IV: IMPACTO DE LA MANIPULACIÓN CONTABLE EN EL RENDIMIENTO FINANCIERO DENTRO DE LAS EMPRESAS FAMILIARES	
HIPÓTESIS 1: Los directivos implementan prácticas de MC con el objetivo de incrementar su rendimiento financiero en el corto plazo.	NO RECHAZADA
HIPÓTESIS 2: El incremento en el rendimiento corporativo como consecuencia de las prácticas de MC es moderado por la propiedad familiar.	NO RECHAZADA
CAPÍTULO V: IMPACTO DE LA MANIPULACIÓN CONTABLE EN LA REPUTACIÓN CORPORATIVA DENTRO DE LAS EMPRESAS FAMILIARES	
HIPÓTESIS 1: Las prácticas de manipulación contable generan una pérdida en la reputación corporativa.	NO RECHAZADA
HIPÓTESIS 2: El impacto de la manipulación contable en la reputación corporativa puede ser moderado en el contexto de la empresa familiar.	NO RECHAZADA

ANEXO III. VARIABLES DEL ANÁLISIS EMPÍRICO

<p><i>Familia</i></p>	<p>Variable dummy que toma el valor 1 si el si el accionista mayoritario es una persona o una familia con más del 10 por ciento de los derechos de voto y 0, en otro caso (Mok et al., 1992; Lam et al., 1994; Dayha et al., 2006; Pindado et al., 2008; Aoi y Takehara, 2012).</p>
<p><i>Manipulación Contable (MC)</i></p>	<p>Manipulación Contable basada en decisiones puramente contables (AEM): Basado en la separación entre el componente discrecional y no discrecional de los ajustes por devengo. Modelo propuesto por Dechow et al. (1995).</p> $\frac{ADT_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha_{1,t} \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_{2,t} \left(\frac{\Delta(Ventas - C * C)_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_{3,t} \left(\frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \sum_{j=4}^{29} \alpha_{jt} País_{jt} + \varepsilon_t$ <p>Los ajustes por devengo discretionales son los residuos de este cálculo.</p> <p>Manipulación Contable basada en decisiones reales (REM): Roychowdhury (2006) implementó los modelos propuestos por Dechow et al. (1998) para estimar: los niveles anormales de flujos de caja operativos, de gastos discretionales y de los costes de producción. Siguiendo a Zang (2012), combinamos esas tres medidas en una medida agregada, REM.</p> $REM = (-AnormalFCO_{it}) + (-AnormalGASTOSDISC_{it}) + AnormalCOSTESPROD_{it}$
<p><i>Rendimiento financiero</i></p>	<p>Variable numérica medida a través del ratio market to book (valor de mercado a valor contable)</p> <p>Como otras medidas de mercado (a diferencia de las contables) refleja la confianza hacia la empresa de los diferentes grupos de interés no sólo en el presente, sino también en el pasado o en el futuro.</p>

<p style="text-align: center;"><i>Reputación corporativa</i></p>	<p>Variable dummy que toma el valor 1 para aquellas empresas que pertenecen al “<i>World’s most admired companies ranking</i>” y 0 en caso contrario.</p> <p>Específicamente, se hace uso de " <i>World’s most admired companies ranking</i> " (índice alfabético de las compañías más admiradas a partir de 50 encuestas y clasificaciones de la industria realizadas anualmente por directivos y personal de las empresas pertenecientes al mismo sector o industria)</p>
<p style="text-align: center;"><i>Variables de control</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> • TAMAÑO_{it}, es una variable numérica que representa el tamaño de la compañía medido por el logaritmo del total de activos, • DEUDA_{it}, es una variable numérica que refleja el nivel de endeudamiento para la compañía medida como el ratio de deuda a patrimonio neto, • FONDO_ROTACIÓN_{it}, es una variable numérica que refleja la liquidez de la compañía medido a través de la diferencia entre activo corriente y pasivo corriente, • INTENSIDAD I+D_{it}, es una variable numérica que representa en nivel de inversión en I+D de la compañía medido por la proporción de gasto en I+D a los ingresos totales.

