

Earnings Benchmarks en las empresas hoteleras internacionalizadas

Earnings Benchmarks in International hotel firms

LAURA PARTE ESTEBAN¹

MARÍA JESÚS SUCH DEVESA²

Universidad Nacional de Educación a Distancia (UNED) (España)

Universidad de Alcalá (España)

Recibido el 9 de diciembre de 2009 y aceptado el 20 de septiembre de 2010

Nº de clasificación JEL: M41, M21

DOI: 10.5295/cdg.090191lp

Resumen:

Este trabajo se centra en la gestión del resultado en torno a la hipótesis de evitar pérdidas y descensos en resultados en una muestra de empresas hoteleras internacionalizadas y no internacionalizadas. En primer lugar, se plantean los histogramas de frecuencias para ambas submuestras con el objetivo de comprobar la existencia de una discontinuidad en el resultado neto. En segundo lugar, se analiza la incidencia de los ajustes por devengo en los intervalos críticos de pequeñas pérdidas (pequeños descensos en resultados) frente a pequeños beneficios (incrementos en resultados) en los dos conjuntos de empresas. Los resultados muestran que las empresas internacionalizadas y no internacionalizadas tratan de evitar presentar pequeñas pérdidas y pequeños descensos en resultados. También se observa un patrón de comportamiento diferente entre las empresas internacionalizadas y no internacionalizadas.

Palabras clave:

Ajustes por devengo, gestión del resultado, histogramas de frecuencias, sector hotelero.

Abstract:

This paper focuses on earnings management around earnings benchmarks (avoiding losses and earnings decreases hypothesis) in international firms and non international firms belonging to the Spanish hotel industry. First, frequency histograms are used to determine the existence of a discontinuity in earnings in both segments. Second, the use of discretionary accruals as a tool to meet earnings benchmarks is analysed in international and non international firms. Empirical evidence shows that international and non international firms meet earnings benchmarks. It is also noted different behaviour between international and non international firms.

Keywords:

Discretionary accruals, earnings benchmarks, frequency histograms, Spanish hotel industry

¹ Universidad Nacional de Educación a Distancia (UNED); Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales; Dpto. Economía de la Empresa y Contabilidad; Paseo Senda del Rey, 11; 28040 Madrid; E-mail: lparte@cee.uned.es

² Universidad de Alcalá; Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales; Dpto. de Estadística, Estructura Económica y Organización Económica Internacional; Antiguo Colegio de Minimos; Plaza de la Victoria, 2; 28802 Alcalá de Henares (MADRID); E-mail: mjesus.such@uah.es

1. INTRODUCCIÓN

Este trabajo se centra en la línea de investigación de la gestión del resultado en dos umbrales de rentabilidad que se consideran críticos para las empresas: evitar declarar pérdidas (hipótesis de evitar pérdidas) y descensos en resultados (hipótesis de evitar descensos en resultados). Para ello se utiliza una muestra de empresas hoteleras españolas. La gestión del resultado en estos umbrales críticos (*Earnings Benchmarks*) es una línea de investigación de gran actualidad y relevancia.

Los trabajos seminales de Hayn (1995) y Burgstahler y Dichev (1997) ponen de manifiesto, utilizando una muestra de empresas estadounidense, que los directivos tienen especial interés en evitar presentar pequeñas pérdidas y pequeños descensos en resultados a favor de reportar pequeños beneficios y pequeños aumentos de beneficios. Degeorge *et al.* (1999) añaden a los anteriores puntos críticos uno más: evitar sorpresas negativas en resultados.

Numerosos trabajos posteriores han respaldado las ideas de estos autores utilizando muestras con distintas características. Las motivaciones que los directivos tienen para iniciar una conducta de gestión del resultado se encuentran bien documentadas en la literatura. Healy y Wahlen (1999) agrupan en tres los incentivos que los gerentes tienen para desarrollar prácticas de gestión del resultado: motivaciones relacionadas con los costes contractuales, motivaciones políticas y gubernamentales y motivaciones relacionadas con la valoración de la empresa en el mercado. Fields *et al.* (2001) añaden la existencia de costes de agencia, información asimétrica y externalidades que afectan a las partes vinculadas en el devenir de las empresas.

La investigación empírica sobre la gestión del resultado se ha focalizado principalmente en las empresas cotizadas motivada por la facilidad de obtener información, las mayores exigencias de revelar información a los usuarios, los problemas de agencia, la información asimétrica que se produce entre los distintos agentes, etc. No obstante, también nos encontramos con estudios que analizan sectores estratégicos de la economía de un país. Pueden verse los trabajos de Beatty *et al.* (2002) y Shen y Chih (2005) para el sector bancario, Beaver *et al.* (2003) para las aseguradoras, Leone y Van Horn (2005) para los hospitales sin ánimo de lucro, etc.

La inexistencia de trabajos previos que analicen la gestión del resultado en el sector turístico ha motivado la realización del presente análisis. Dentro del sector turístico, cuya contribución al PIB español se sitúa alrededor de un 12%, destaca el sector hotelero, cuyas pautas de comportamiento son referencia para la industria turística nacional, siendo su patrón de internacionalización pionero en el sector turístico español.

En los últimos años el sector hotelero español se encuentra en una fase de intensificación de su proceso aperturista hacia el exterior. No obstante, todavía son minoría las hoteleras españolas que han apostado por internacionalizar su actividad. La división de la muestra en función de su internacionalización puede arrojar resultados interesantes. Las empresas del sector hotelero español son, en general, de dimensión reducida lo que dificulta la captación de capitales en mercados financieros convirtiéndose la deuda bancaria en la fuente básica de financiación. De este modo, motivaciones relacionadas con los costes contractuales pueden explicar algún tipo de estrategia de gestión de resultados. La baja supervisión y monitorización de la información contable de las empresas no cotizadas en relación con las cotizadas, puede favorecer dicha conducta.

La metodología que más desarrollo ha experimentado para detectar la gestión del resultado en torno a la hipótesis de evitar pérdidas y descensos en resultados son los histogramas de frecuencias. Éstos se basan en la representación gráfica de los resultados de las distintas empresas bajo una serie de condiciones. Burgstahler y Dichev (1997) observan, en la función de distribución de los resultados, una discontinuidad (o salto) en el punto cero beneficios a la vez que una baja densidad de observaciones en los intervalos inmediatamente anteriores al beneficio cero y una elevada densidad de observaciones en los intervalos inmediatamente posteriores al beneficio cero. Estos autores consideran que esta evidencia puede interpretarse como un intento de los administradores de evitar declarar pérdidas (descensos en resultados) a favor de pequeños beneficios (aumentos en resultados). Bajo la hipótesis de no manipulación se esperaría una función de distribución de los resultados próxima a una normal.

Los directivos pueden llevar a cabo ciertos retoques en la información financiera gracias a la discreción contable que poseen en la elaboración de la información financiera. Desde los foros de investigación se advierte del uso de los ajustes por devengo discrecionales como la variable preferida para conseguir ajustar la información financiera hacia los parámetros deseados por los administradores. El empleo de los ajustes por devengo se sustenta en características muy atractivas para los administradores como son su bajo coste y visibilidad (o dificultad de detección) por parte de los supervisores de la información financiera (véase Bernard y Skinner, 1996; Burgstahler y Dichev, 1997; Dechow *et al.*, 2003; Coulton *et al.*, 2005; Ayers *et al.*, 2006, entre otros).

En este trabajo se examina la gestión del resultado con el objetivo de ocultar pequeñas pérdidas y descensos en resultados en una muestra de empresas hoteleras españolas constituida por 9.950 observaciones en el periodo 1999-2003, obtenidas de la base de datos SABI. En primer lugar, se han planteado los histogramas de frecuencias para observar la existencia de una discontinuidad en el resultado neto de las empresas internacionalizadas y no internacionalizadas. Se han utilizado dos series de resultados: niveles de resultados (hipótesis de evitar declarar pérdidas) y variaciones de resultados de un año respecto al anterior (hipótesis de evitar declarar descensos en resultados)¹. En segundo lugar, se han aplicado tres modelos de ajustes por devengo (Jones original, 1991; Jones modificado (Dechow *et al.*, 1995) y Kothari *et al.*, 2005) que nos permiten analizar el uso de esta herramienta por parte de los directivos para conseguir sus objetivos.

La división de la muestra en dos segmentos —empresas internacionalizadas y no internacionalizadas— debido a las diferentes características que presentan, constituye el eje central de este artículo. Pocos son los estudios hasta hoy dedicados a la industria hotelera española de carácter internacional, probablemente por tratarse de una realidad aun no generalizada para el conjunto del sector en España si bien autores como Ramón (2002) han analizado el proceso de internacionalización de dicha industria pero sin centrar la atención en variables de carácter financiero.

La evidencia empírica obtenida en este trabajo pone de manifiesto una discontinuidad significativa en la distribución del resultado neto y cambios en resultados netos tanto en la muestra de empresas internacionalizadas como no internacionalizadas. Los controles

¹ La hipótesis de evitar sorpresas negativas no se ha podido contrastar debido a las restricciones de la muestra manejada (únicamente dos empresas presentan cotizaciones continuas en el mercado de valores).

llevados a cabo en un análisis de sensibilidad sobre el denominador utilizado y la amplitud de los intervalos parecen no ser los causantes de una discontinuidad artificial (véase las indicaciones de Holland 2004 y Durtschi y Easton 2005 y 2009, entre otros).

Los resultados alcanzados indican que los ajustes por devengo son capaces de mover observaciones de las zonas críticas de pequeñas pérdidas y pequeños descensos en resultados hacia zonas más ventajosas para los directivos como son pequeños beneficios y pequeños aumentos de resultados. Sin embargo, los modelos utilizados no presentan la significatividad requerida estadísticamente en los intervalos críticos para discriminar entre ambos grupos de empresas. Quizás las características que presenta la muestra utilizada y entre ellas, la reducida dimensión de las empresas, explica que el uso de los ajustes por devengo no sea el único recurso en manos de la gerencia para lograr ciertos retoques en el resultado.

Por último, la evidencia pone de manifiesto que las empresas internacionalizadas presentan un comportamiento diferenciado con respecto a las empresas no internacionalizadas en el uso de los ajustes por devengo aunque de nuevo éstos no alcanzan la significatividad mínima requerida estadísticamente. Las características específicas que presentan las empresas internacionalizadas y entre ellas, la necesidad de acceder a fuentes de financiación fuera de los mercados locales, el mayor tamaño empresarial que requiere mayores exigencias de revelar información financiera, su propia exposición a los mercados globales, controles más exhaustivos por parte auditores y demás usuarios, problemas de agencia, etc., pueden explicar los resultados encontrados.

Cabe señalar que estamos comparando dos grupos de empresas altamente diferenciados: las empresas internacionalizadas con respecto a empresas caracterizadas por su atomización. Los resultados alcanzados podrían experimentar variaciones si se comparan otros grupos de empresas como ejemplo las internacionalizadas cotizadas y no cotizadas, si bien en el caso español solamente dos compañías hoteleras conformarían la muestra de las internacionalizadas cotizadas lo que no permite su contrastación empírica.

La estructura del trabajo es la siguiente. En el apartado segundo se lleva a cabo una revisión de la literatura sobre la hipótesis de evitar declarar pérdidas y descensos en resultados. En el apartado tercero se describe la muestra utilizada y el planteamiento empírico llevado a cabo. En el apartado cuarto se analizan los resultados obtenidos. En el apartado quinto se exponen las conclusiones.

2. REVISIÓN DE LA LITERATURA

Desde los trabajos iniciales de Burgstahler y Dichev (1997) y Degeorge *et al.* (1999) se ha demostrado que los directivos tratan de encubrir pequeñas pérdidas, pequeños descensos en resultados y sorpresas negativas en muestras que presentan características muy distintas y sujetas a distintas restricciones de partida. Por ejemplo, el sector bancario es analizado por Beatty *et al.* (2002) y Shen y Chih (2005), el sector asegurador por Beaver *et al.* (2003), los hospitales sin ánimo de lucro por Leone y Van Horn (2005), etc. Más aun, los estudios que emplean muestras de distintos países señalan que las prácticas de gestión del resultado no son un efecto aislado de ciertos mercados locales sino que son prácticas globales en un amplio conjunto de economías aunque se acentúan en países con determinadas características (Leuz *et al.*, 2003 y Shen y Chih, 2005, entre otros).

El mercado español no se ha manifestado ajeno a las conductas de gestión de resultado. Los trabajos de Gallén y Giner (2005) para las empresas cotizadas y no cotizadas así como los estudios de Cano (2007), Parte *et al.* (2007) y Parte (2008), centrados en el análisis de un instrumento concreto, dan muestras de un comportamiento oportunista por parte de los administradores. Cabe señalar que hasta el momento no se conoce ningún trabajo aplicado al sector hotelero español. Tampoco se tiene constancia de que se haya estudiado la hipótesis de que pueda existir un comportamiento diferenciado en las empresas internacionalizadas frente a las no internacionalizadas en lo que respecta a la gestión del resultado.

Dos teorías específicas explican una conducta gerencial tendente a evitar declarar pérdidas y descensos en resultados. La Teoría de los Costes de Transacción (Coase 1937) y la Teoría Prospectiva (Kahnemnan y Tversky, 1979; Kahnemann *et al.*, 1991; Tversky y Kahnemann, 1991). La Teoría de la Agencia y la Teoría de la Red Contractual también proporcionan marcos teóricos adecuados que explican los incentivos y motivaciones de los gerentes en el desarrollo de estrategias de alteración de la información financiera².

La detección de la gestión del resultado en estos umbrales críticos de pequeñas pérdidas y pequeños descensos en resultados pasa por el planteamiento de los histogramas de frecuencias. La existencia de una discontinuidad o salto en el punto cero ha sido interpretada como un intento de evitar declarar pérdidas a favor de beneficios por parte de los administradores. Lo contrario sucedería si nos encontramos ante una distribución de resultados alisada en torno al punto cero (Burgstahler y Dichev, 1997; Degeorge *et al.*, 1999).

Cabe comentar que la metodología de los histogramas de frecuencias y los ajustes por devengo no se halla exenta de críticas y sesgos. Los estudios de Dechow *et al.* (2003), Holland (2004) y Durtschi y Easton (2005, 2009), entre otros, vierten duras críticas sobre la metodología de los histogramas de frecuencias. El conocimiento de la distribución del resultado sin alteración por parte del gerente, la amplitud de los intervalos de la función de densidad del resultado, el denominador utilizado para relativizar los resultados, etc. son factores objeto de análisis.

Los avances de Jacob y Jorgensen (2007), Kerstein y Rai (2007) y Donelson *et al.* (2009) tienen en cuenta los problemas de la metodología de los histogramas incorporándola en sus estudios a la vez que replican los planteamientos iniciales de esta línea de trabajo. Sus evidencias dan señales de un comportamiento oportunista por parte de los administradores en lo que se refiere a la gestión del resultado en los umbrales críticos. En este artículo se han llevado a cabo distintos controles sobre los histogramas de frecuencias (denominador de los resultados, la amplitud de los intervalos, etc.).

Los administradores disponen de múltiples herramientas para materializar las estrategias de gestión del resultado. La doctrina contable considera que el uso de los ajustes por devengo es uno de los instrumentos preferidos por los administradores para conseguir determinados efectos en la cifra de resultados debido su baja visibilidad de cara a los supervisores de la información financiera y demás usuarios de la información financiera. Estudios que utilizan los ajustes por devengo para demostrar la gestión del resultados son, por ejemplo, Burgstahler y Dichev (1997), Dechow *et al.* (2003), Coulton *et al.* (2005), Ayers *et al.* (2006), Jacob y Jorgensen (2007) y Kerstein y Rai (2007), entre otros.

² El lector interesado en las motivaciones que incentivan a los administradores a emprender prácticas de gestión del resultado puede consultar los trabajos de Watts y Zimmerman (1986), Healy y Wahlen (1999) y Fields *et al.* (2001).

Aunque la metodología de los ajustes por devengo ha experimentado un amplio desarrollo en la última década, la mayor parte de los investigadores utiliza modelos seminales o de corte clásico en la contrastación de sus hipótesis. En este trabajo se han utilizado tres modelos de ajustes por devengo: Jones original (1991), Jones modificado (Dechow *et al.*, 1995) y el modelo de Kothari *et al.* (2005), ampliamente utilizados en investigaciones previas.

Cabe apuntar que aunque la tendencia actual en la investigación sobre la gestión del resultado se centra en el análisis de los ajustes por devengo como instrumento preferido por los administradores, no podemos olvidar que éstos utilizarán aquellas variables que tengan menos coste y sean menos visibles en los controles que la información financiera tiene que franquear. Se piensa que en la práctica la elección de una u otra dependerá del poder discrecional que la gerencia tenga sobre los distintos instrumentos, así como de los efectos reales que los mismos ocasionen en la cifra del resultado siendo, por tanto, lógico una combinación de variables. También el sector de actividad condiciona las políticas de actuación.

En el siguiente apartado se explican los pasos seguidos en el diseño empírico. El análisis empírico comienza con el planteamiento de los histogramas de frecuencias y continúa con la comprobación de si los ajustes por devengo discretos son un instrumento que permite mover observaciones de una zona a otra. La división de la muestra manejada en función de su internacionalización permite detectar distintos patrones de comportamiento en relación con las conductas de gestión del resultado. El análisis de un sector concreto, la hotelería española, puede arrojar resultados que se alejan de lo encontrado en otras muestras sujetas a distintas restricciones.

3. DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN EMPÍRICA

Dos etapas pueden distinguirse en la parte empírica de este trabajo. En primer lugar, se plantean los histogramas de frecuencias para observar la distribución de las series de resultados de las empresas hoteleras españolas internacionalizadas y no internacionalizadas. En particular, la existencia de una discontinuidad en torno a cero beneficios (hipótesis de evitar pérdidas) y cero incrementos (hipótesis de evitar descensos en resultados) podría ser interpretada a favor de una gestión de resultados (Burgstahler y Dichev, 1997). El control de factores como el denominador de los resultados y la amplitud de los intervalos es una cuestión esencial en esta etapa.

En segundo lugar, se utilizan tres modelos de ajustes por devengo Jones original (1991), Jones modificado (Dechow *et al.*, 1995) y el modelo de Kothari *et al.* (2005), ampliamente contrastados en muestras con características diferentes y que pertenecen a un amplio conjunto de países. Estos modelos permiten detectar el comportamiento de los ajustes discretos en los intervalos críticos de pequeñas pérdidas (y pequeños beneficios) frente a pequeños beneficios (y pequeños aumentos de resultados) en ambos segmentos de empresas³. Interesante es también observar si existen diferencias en el empleo de los ajustes por devengo discretos en las empresas no rentables (y rentables) internacionalizadas frente a las empresas no rentables (y rentables) que no han iniciado un proceso de internacionalización.

³ Con la expresión de “intervalos críticos” se hace referencia a las observaciones que sitúan inmediatamente a la derecha e izquierda del punto cero. La literatura previa centra el análisis en los cinco primeros intervalos inmediatamente a la derecha e izquierda del punto cero.

Los ajustes por devengo se calculan como la diferencia entre el resultado contable y los flujos de caja y por tanto, reflejan un conjunto de transacciones que en el ejercicio presente no suponen movimientos en cuentas de caja pero lo harán en periodos futuros o lo han hecho en periodos previos. La idea que subyace en esa desagregación es que los ingresos y gastos que configuran el resultado (influenciado por los principios contables de devengo y correlación de ingresos y gastos) reflejan de manera más precisa la imagen fiel de la empresa o las condiciones económicas de la entidad que los flujos de caja (cobros y pagos de tesorería).

Sin embargo, el gerente no tiene el mismo poder de actuación en todas las transacciones que integran los ajustes por devengo, por lo que es necesario desglosarlos en dos componentes: los ajustes por devengo discrecionales (ADD o manipulables por la gerencia) y los ajustes por devengo no discrecionales⁴ (NDAC no manipulables por la gerencia). La separación de ambos tipos de componentes reviste especial interés para teóricos e investigadores contables, que intentan desvelar y demostrar la manipulación del resultado por parte de la gerencia, ya que los ajustes por devengo discrecionales no son observables directamente.

El modelo de Jones (1991) asume que el componente no discrecional de los ajustes totales (NDAC) es una función del cambio de ventas y del nivel del inmovilizado. El modelo de expectativas de este autor trata de controlar los cambios en las condiciones económicas de la empresa utilizando un ajuste por devengo no discrecional a corto plazo (las ventas) y un ajuste por devengo a largo plazo (el gasto por amortizaciones). Posteriormente, Dechow *et al.* (1995) consideran necesario ajustar la variable ventas por la parte no cobrada puesto que el gerente puede ejercer cierta discreción sobre los créditos pendientes de cobro.

Cabe apuntar que el modelo de Jones (1991) se estimó inicialmente empleando series temporales de cada empresa. Limitaciones derivadas del número de observaciones necesarias y la asunción de que los coeficientes son constantes en el tiempo relajaron la hipótesis de partida a favor de la utilización de datos de corte transversal para cada año y sector. La mayor parte de los estudios empíricos utiliza esta última alternativa puesto que se considera que produce mejores estimaciones de los coeficientes y los modelos se encuentran mejor especificados. Asimismo, buena parte de los investigadores prefiere utilizar modelos de ajustes a corto plazo, esto es, sin el componente relativo a la amortización, para captar los ajustes por devengo discrecionales. La razón radica en que la manipulación a través de las amortizaciones es más visible puesto que los administradores deben informar de cambios en los métodos de amortización en la memoria (véase DeFond y Jiambalvo, 1994).

Aunque existe un amplio abanico de posibilidades prácticas para detectar la gestión del resultado mediante algún modelo de ajuste por devengo, paradójicamente todavía hoy en día los modelos seminales son los más aplicados. La exposición completa de todas las variantes que existen, así como de los resultados empíricos que cada uno de ellos obtiene, escapa de los límites de este artículo. Una excelente revisión de modelos de ajustes por devengo se encuentra en Castrillo y San Martín (2008).

En este trabajo se han utilizado tres modelos de ajustes por devengo: Jones original (1991), Jones modificado (Dechow *et al.*, 1995) y el modelo de Kothari *et al.* (2005) que introduce una variable de eficiencia, la rentabilidad. La estimación se ha llevado a cabo

⁴ También se suele denominar a los ajustes por devengo discrecionales “anormales o no esperados” y a los ajustes por devengo no discrecionales “normales o esperados”.

en versión cross-section, tanto a largo como a corto plazo. Los modelos toman la forma siguiente:

$$TAC_{it}/AT_{it-1} = \alpha_1 + \alpha_2 [\Delta Vtas_{it}/AT_{it-1}] + \alpha_3 [Inmov_{it}/AT_{it-1}] + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$TAC_{it}/AT_{it-1} = \alpha_1 + \alpha_2 [(\Delta Vtas_{it} - \Delta Clientes_{it})/AT_{it-1}] + \alpha_3 [Inmov_{it}/AT_{it-1}] + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$TAC_{it}/AT_{it-1} = \alpha_1 + \alpha_2 [\Delta Vtas_{it}/AT_{it-1}] + \alpha_3 [Inmov_{it}/AT_{it-1}] + \alpha_4 [Recon/AT_{it-1}] + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$$WCA_{it}/AT_{it-1} = \alpha_1 + \alpha_2 [\Delta Vtas_{it}/AT_{it-1}] + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

$$WCA_{it}/AT_{it-1} = \alpha_1 + \alpha_2 [(\Delta Vtas_{it} - \Delta Clientes_{it})/AT_{it-1}] + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

$$WCA_{it}/AT_{it-1} = \alpha_1 + \alpha_2 [\Delta Vtas_{it}/AT_{it-1}] + \alpha_3 [Recon/AT_{it-1}] + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

Donde

TAC_{it} = ajustes por devengo totales de la empresa i en el año t (Δ Activo circulante $_{it}$ - Δ Tesorería $_{it}$ - Δ Inversiones financieras temporales $_{it}$ - Δ Pasivo circulante $_{it}$ + Δ Empréstitos $_{it}$ + Δ Deudas con entidades de crédito $_{it}$ + Δ Deudas con empresas del grupo y asociadas $_{it}$ - Amortizaciones $_{it}$ - Provisiones $_{it}$)⁵

WCA_{it} = ajustes por devengo a corto plazo de la empresa i en el año t (ajustes por devengo totales menos amortizaciones de la empresa i para el año t ; $\Delta Vtas_{it}$ = variación en ventas de la empresa i en el periodo $t-1$ y t ; $Inmov_{it}$ = inmovilizado de la empresa i en el año t ; ΔREC_{it} = variación en cuentas a cobrar de la empresa i en el periodo $t-1$ y t ; $Inmov_{it}$ = inmovilizado de la empresa i en el año t ; $Recon_{it}$ = rentabilidad económica de la empresa i en el año t . Siguiendo las indicaciones de Kothari *et al.* (2005) se ha comprobado la especificación con dos variables $Recon/AT_{it}$ y $Recon/A_{it-1}$, los resultados obtenidos son muy similares; AT_{it-1} = activo total de la empresa i en el año $t-1$.

La estimación de los ajustes no discrecionales de las ecuaciones previas (1 hasta 6), nos permite conocer, por diferencia, la magnitud de los ajustes discrecionales (ADD) de la empresa i para el año t . Concretamente se pueden calcular de la siguiente manera: $ADD_{it} = TAC_{it} (WCA_{it}) - NDAC_{it}$. De acuerdo con la literatura previa, se espera que las empresas que sobrepasan el punto cero presenten ADD positivos y mayores y que las empresas que no sobrepasen el punto cero y además que las diferencias en media y mediana sean estadísticamente significativas (Dechow *et al.*, 2003, Coulton *et al.*, 2005, entre otros). La metodología empleada para detectar diferencias de ajustes por devengo en los intervalos críticos consiste en un análisis univariante mediante el test de diferencias de medias para muestras independientes y test no paramétrico de *Wilcoxon rank*.

4. RESULTADOS OBTENIDOS

4.1. Muestra empleada y estadística descriptiva

La base de datos utilizada para la extracción de la información financiera ha sido SABI. Inicialmente se seleccionaron todas las empresas del código 551 de CNAE-93, que son las que declaran estar desarrollando alguna actividad alojativa de carácter hotelero, en el periodo 1999-2003. Cabe comentar que SABI no facilita directamente la información relativa

⁵ La mayor parte de las empresas hoteleras españolas presenta cuentas anuales en formato abreviado por lo que no ha sido posible contar con ciertos detalles y desgloses en la información financiera.

a procesos de internacionalización. La identificación de las empresas internacionalizadas se ha llevado a cabo a partir de la información proporcionada por diferentes directorios de empresas elaborados periódicamente por Alimarket-Hostelmarket.

En el proceso de selección muestral se eliminaron las empresas que carecían de las variables necesarias para calcular los modelos de ajustes por devengo⁶. Por último, se eliminaron las observaciones por debajo y encima del percentil 5 y 95. La muestra final quedó constituida por 9.950 observaciones.

En la tabla 1 se presenta la estadística descriptiva de la principal variable analizada en este trabajo, el resultado contable y las variaciones de un año respecto a otro en la muestra de empresas internacionalizadas y no internacionalizadas.

Tabla 1

Estadística descriptiva de resultado neto

	Pérdidas	Beneficios	Total	media	mediana	desviación
Internacionalizadas	120 (16,57%)	604 (83,43%)	724 (9,10%)	0,074	0,047	0,136
No internacionalizadas	1.342 (18,55%)	5.894 (81,45%)	7.236 (90,90%)	0,051	0,035	0,136
Muestra total	1.462 (18,37%)	6.498 (81,63%)	7.960	0,053	0,036	0,136
	Descensos	Aumentos	Total	media	mediana	desviación
Internacionalizadas	374 (51,66%)	350 (48,34%)	724 (9,10%)	0,002	-0,001	0,109
No internacionalizadas	3.759 (51,95%)	3.477 (48,05%)	7.236 (90,90%)	-0,001	-0,001	0,136
Muestra total	4.133 (51,92%)	3.827 (48,08%)	7.960	-0,001	-0,001	0,134

En dicha tabla se puede observar que contamos con 724 observaciones de empresas internacionalizadas (9,10%) y 7.236 observaciones de empresas no internacionalizadas (90,90%)⁷. Algunas diferencias dignas de mencionar se encuentran en la comparación de ambas tipologías de empresas. En primer lugar, las empresas internacionalizadas son más rentables que las empresas no internacionalizadas (7,4% frente a un 5,1%). En segundo lugar, el 16,57% de las observaciones de las empresas internacionalizadas reporta pérdidas en resultados netos mientras que este porcentaje se eleva al 18,55% en el caso de las empresas no internacionalizadas. Bonilla *et al.* (2005) documentan que la búsqueda de la rentabilidad en las cadenas hoteleras es uno de los aspectos que más preocupa.

⁶ La mayor parte de las empresas del sector hotelero presenta las cuentas anuales en formato abreviado. En estas empresas los ajustes por devengo se han estimado utilizando la información que SABI ofrece: Activo no corriente (Inmovilizado, Inmovilizado material y Otros activos fijos) y Activo corriente (Existencias, Deudores, Otros activos líquidos y Tesorería); Fondos propios (Capital suscrito y Otros fondos propios), Pasivo no corriente (Acreedores a largo plazo y Otros pasivos fijos) y Pasivo corriente (Deudas financieras, Acreedores comerciales y Otros pasivos líquidos). En la cuenta de resultados se dispone de información relativa al importe neto de la cifra de resultados, ingresos de explotación, consumos de mercaderías, amortizaciones, gastos e ingresos financieros, impuesto y los distintos tipos de resultados, entre otra. Estudios previos que han estimado algún modelo de ajuste por devengo utilizando la misma base de datos y empresas de reducida dimensión son por ejemplo, Gill e Illueca (2007).

⁷ Todas las variables del estudio se encuentran divididas por el Activo al inicio del periodo. De este modo, se han perdido las observaciones del primer año.

La muestra de empresas internacionalizadas y no internacionalizadas indica que se declaran descensos en resultados de forma acusada (alrededor de un 52%), no existiendo diferencias significativas entre los dos conjuntos de empresas (véase la tabla 1). El análisis de la estadística descriptiva apunta a que la hipótesis de evitar declarar pérdidas tiene un mayor peso que la hipótesis de evitar declarar descensos en resultados en el sector hotelero español.

Cabe comentar que el sector hotelero español se caracteriza por la reducida dimensión de sus empresas. El control de la información financiera de las PYMES, vía auditoría u otros mecanismos de *enforcement*, no es demasiado exhaustivo. El acceso a las fuentes de financiación necesarias para desarrollar su actividad o emprender procesos de expansión queda reducido, en la mayor parte de los casos, a la deuda bancaria.

En la tabla 2 aparece la estadística descriptiva de los ajustes por devengo discrecionales de los tres modelos (a largo y corto plazo) utilizados en este trabajo. La media y mediana de los ajustes por devengo es positiva y próxima a cero tanto en las empresas internacionalizadas como no internacionalizadas. Los valores obtenidos son considerablemente pequeños por lo que no podemos asegurar la existencia de manipulación de resultados al alza o a la baja mediante la utilización de los ajustes por devengo.

Tabla 2

Estadística descriptiva de los ajustes por devengo discrecionales⁸

Internacionalizadas	media	mediana	desviación	mínimo	máximo
ADD1 (Jones original, largo)	0,000	0,026	0,341	-3,464	1,373
ADD2 (Jones modificado, largo)	0,000	0,036	0,336	-3,460	1,297
ADD3 (Kothari et al., largo)	0,000	0,027	0,340	-3,451	1,445
ADD4 (Jones original, corto)	0,000	0,024	0,341	-3,462	1,371
ADD5 (Jones modificado, corto)	0,000	0,033	0,337	-3,456	1,235
ADD6 (Kothari et al., corto)	0,000	0,024	0,341	-3,441	1,378
No internacionalizadas	media	mediana	desviación	mínimo	máximo
ADD1 (Jones original, largo)	0,000	0,025	0,291	-3,727	1,574
ADD2 (Jones modificado, largo)	0,000	0,027	0,289	-3,698	1,714
ADD3 (Kothari et al., largo)	0,000	0,024	0,281	-3,446	1,617
ADD4 (Jones original, corto)	0,000	0,018	0,287	-3,675	1,520
ADD5 (Jones modificado, corto)	0,000	0,019	0,285	-3,618	1,698
ADD6 (Kothari et al., corto)	0,000	0,022	0,284	-3,604	1,630

En los dos apartados siguientes se presenta la distribución de los resultados observados, los resultados pre-manipulación y se analiza la incidencia de los ajustes por devengo como herramienta para conseguir mover observaciones de la zona crítica de pequeñas pérdidas (pequeños beneficios) a la zona de pequeños beneficios (pequeños aumentos en resultados).

⁸ Los modelos de ajustes por devengo se han estimado para las empresas internacionalizadas y no internacionalizadas por separado.

4.2. Hipótesis de evitar pérdidas en resultados

En el panel A de la tabla 3 aparece la distribución del resultado neto dividido por el activo total a inicios del año de la muestra de empresas internacionalizadas. La amplitud de los intervalos se ha calculado siguiendo las indicaciones de Degeorge *et al.* (1999): $2(q3-q1)/N^{1/3}$ (siendo q3 el tercer cuartil, q1 el primer cuartil y n el número de observaciones)⁹. En la primera línea se puede observar que existe un salto en la distribución del resultado neto en el punto cero beneficios, estadísticamente significativo ($p < 0,05$). La misma evidencia se pone de manifiesto en el panel B de la tabla 3 relativo a la muestra de empresas no internacionalizadas. Se detecta la existencia de una discontinuidad en el punto de cero beneficios, estadísticamente significativa ($p < 0,05$).

Tabla 3

Análisis de la distribución del resultado neto (niveles). Intervalos calculados de acuerdo con la fórmula de Degeorge *et al.* (1999)

Panel A: Distribución del resultado neto (RN/AT_{t-1}) de las empresas internacionalizadas.

	<u>Emp. con pérdidas</u>	<u>Emp. con beneficios</u>	<u>Observ.</u>	<u>Observ.</u>
Intervalo 1	$(-0,021 < RN < 0)$	$(0 < RN < 0,021)$	53 / 131	7,3% / 18,1%
Intervalo 2	$(-0,043 < RN < -0,021)$	$(0,021 < RN < 0,043)$	19 / 98	2,6% / 13,5%
Intervalo 3	$(-0,065 < RN < -0,043)$	$(0,043 < RN < 0,065)$	17 / 63	2,3% / 8,7%
Intervalo 4	$(-0,086 < RN < -0,065)$	$(0,065 < RN < 0,086)$	12 / 79	1,7% / 10,9%
Intervalo 5	$(-0,10 < RN < -0,086)$	$(0,065 < RN < 0,10)$	2 / 53	0,3% / 7,3%
Total	(RN < 0)	(RN > 0)	120 / 604	16,57% / 83,43%

Panel B: Distribución del resultado neto (RN/AT_{t-1}) de las empresas no internacionalizadas.

	<u>Emp. con pérdidas</u>	<u>Emp. con beneficios</u>	<u>Observ.</u>	<u>Observ.</u>
Intervalo 1	$(-0,008 < RN < 0)$	$(0 < RN < 0,008)$	212 / 625	2,9% / 8,6%
Intervalo 2	$(-0,017 < RN < -0,008)$	$(0,008 < RN < 0,017)$	183 / 542	2,9% / 7,5%
Intervalo 3	$(-0,025 < RN < -0,017)$	$(0,017 < RN < 0,025)$	152 / 502	2,1% / 6,9%
Intervalo 4	$(-0,033 < RN < -0,025)$	$(0,025 < RN < 0,033)$	95 / 482	1,3% / 6,7%
Intervalo 5	$(-0,042 < RN < -0,033)$	$(0,033 < RN < 0,042)$	80 / 425	1,1% / 5,9%
Total	(RN < 0)	(RN > 0)	1.342 / 5.894	18,55% / 81,45%

⁹ En un análisis de sensibilidad se han empleado distintas amplitudes de intervalos (véase las recomendaciones de Holland 2004) y distintos divisores del resultado (véase las recomendaciones de Durtschi y Easton, 2005 y 2009). En este trabajo el denominador utilizado como base es el activo de la empresa a inicios del año. En un análisis de sensibilidad se ha utilizado como divisor de los resultados las ventas y el activo medidos a inicio y a finales del periodo. También se han representado los resultados brutos (sin utilizar denominadores). La evidencia obtenida no muestra diferencias sustanciales. Cabe mencionar que los denominadores utilizados para dividir los resultados no se muestran exentos de mover observaciones de una zona a otra en la distribución de los resultados por lo que estudios posteriores deben tener en cuenta su efecto.

La comparación de los paneles A y B muestra ciertas diferencias entre ambos segmentos de empresas. En la muestra internacionalizada se observa un mayor porcentaje de empresas que presenta pérdidas (18,55%) que en la muestra no internacionalizada (16,51%). Asimismo, el salto que se produce en la distribución de los resultados netos de las empresas internacionalizadas es superior al salto observado en la distribución de los resultados netos de las empresas no internacionalizadas¹⁰.

En la tabla 4 se presentan las distribuciones de los resultados netos pre-manipulación de las empresas internacionalizadas (panel C) y no internacionalizadas (panel D). Los resultados pre-manipulación se han calculado tomando como base el modelo de ajustes por devengo de Jones original (1991). Similares resultados se obtienen con los modelos de Jones modificado y el modelo de Kothari *et al.* Para el cálculo de la amplitud de los intervalos se ha empleado la fórmula de DeGeorge *et al.* (1999).

La distribución del resultado neto pre-manipulación presenta una forma bien diferenciada respecto a la distribución del resultado neto observado tanto en la muestra de empresas internacionalizadas como no internacionalizadas. Se puede observar que el salto en el punto cero desaparece en ambos grupos de empresas ($p > 0,05$). Estos resultados nos indican que los ajustes de devengo son un instrumento efectivo para mover observaciones en los intervalos críticos donde se presupone la existencia de una gestión de resultados.

Tabla 4

Análisis de la distribución del resultado neto pre-manipulación (niveles). Intervalos calculados de acuerdo con la fórmula de DeGeorge *et al.* (1999)

Panel C: Distribución del resultado neto pre-manipulación (RNp/AT_{t-1}) de las empresas internacionalizadas.

	<u>Emp. con pérdidas</u>	<u>Emp. con beneficios</u>	<u>Observ.</u>	<u>Observ.</u>
Intervalo 1	(-0,055 < RNp < 0)	(0 < RNp < 0,055)	97 / 94	13,4% / 13,0%
Intervalo 2	(-0,109 < RNp < -0,055)	(0,055 < RNp < 0,109)	84 / 73	11,6% / 10,1%
Intervalo 3	(-0,165 < RNp < -0,109)	(0,109 < RNp < 0,165)	56 / 42	7,7% / 5,8%
Intervalo 4	(-0,219 < RNp < -0,165)	(0,165 < RNp < 0,219)	38 / 39	5,2% / 5,4%
Intervalo 5	(-0,275 < RNp < -0,219)	(0,219 < RNp < 0,275)	28 / 25	3,8% / 3,5%
	(RNp < 0)	(RNp > 0)	314 / 410	43,4% / 56,6%

¹⁰ Los resultados se repiten con otros niveles de resultados como es el resultado ordinario y antes de impuestos. En un análisis de sensibilidad se ha comprobado que se obtiene la misma evidencia si se examina la distribución de los resultados eliminando las observaciones que presentan resultados nulos.

Panel D: **Distribución del resultado neto pre-manipulación (RNp/AT_{t-1}) de las empresas no internacionalizadas.**

	<u>Emp. con pérdidas</u>	/	<u>Emp. con beneficios</u>	<u>Observ.</u>	<u>Observ.</u>
Intervalo 1	(-0,021<RNp<0)	/	(0<RNp<0,021)	444 / 479	6,6% / 6,1%
Intervalo 2	(-0,041<RNp<-0,021)	/	(0,021<RNp<0,041)	409 / 444	6,1% / 5,7%
Intervalo 3	(-0,062<RNp<-0,041)	/	(0,041<RNp<0,062)	366 / 389	5,4% / 5,1%
Intervalo 4	(-0,083<RNp<-0,062)	/	(0,062<RNp<0,083)	319 / 314	4,3% / 4,4%
Intervalo 5	(-0,104<RNp<-0,083)	/	(0,083<RNp<0,104)	301 / 244	3,4% / 4,2%
Total	(RNp<0)		(RNp>0)	3.242 / 3.994	44,80% / 55,20%

En la tabla 5 aparece la comparación de los ajustes por devengo discrecionales en los intervalos críticos de pequeñas pérdidas y pequeños beneficios en las empresas internacionalizadas (panel E) y no internacionalizadas (panel F)¹¹. La evidencia se presenta para los tres intervalos inmediatamente a la derecha e izquierda de cero¹². En el panel E se pone de manifiesto que las empresas internacionalizadas que sobrepasan el umbral de rentabilidad presentan un mayor número de ajustes devengo discrecionales positivos, y en general, superiores en media y mediana, aunque las diferencias no se muestran estadísticamente significativas. Similar evidencia se observa para las empresas no internacionalizadas (panel F).

Tabla 5

Análisis de los ajustes por devengo discrecionales (ADD). Niveles de resultados

Panel E: **Análisis de los ajustes por devengo discrecionales (ADD) en empresas internacionalizadas.**

	<u>n</u>	<u>% pos.</u>	<u>media</u>	<u>mediana</u>	<u>desviac</u>	<u>n</u>	<u>% pos.</u>	<u>media</u>	<u>mediana</u>	<u>desviac</u>	<u>t-mediat-mediana</u>
ADD1	62	0,581	0,041	0,027	0,208	172	0,599	0,044	0,055	0,261	0,463
ADD2	62	0,597	0,046	0,030	0,196	172	0,605	0,047	0,032	0,252	0,375
ADD3	62	0,532	0,017	0,014	0,253	172	0,622	0,030	0,037	0,209	0,698
ADD4	62	0,532	0,030	0,013	0,218	172	0,576	0,019	0,015	0,258	0,577
ADD5	62	0,565	0,034	0,018	0,208	172	0,610	0,011	0,026	0,248	0,509
ADD6	62	0,532	0,016	0,011	0,253	172	0,616	0,031	0,039	0,210	0,651

¹¹ Con objeto de comparar las distribuciones de ambos segmentos de empresas utilizando el mismo intervalo, se ha tomado el valor 0,01 resultante de aplicar la fórmula de Burgstahler y Dichev (1997) a la muestra total.

¹² En un análisis de sensibilidad se han comprobado los resultados con otros intervalos críticos (los dos, tres, cuatro y cinco intervalos inmediatamente a la izquierda y derecha de cero). La evidencia obtenida es similar a la presentada en las tablas 5 y 6. No obstante, cabe apuntar que a medida que se aumenta la amplitud de los intervalos, los ajustes discrecionales se presentan mayor número de veces significativos.

Panel F: Análisis de los ajustes por devengo discrecionales (ADD) en empresas no internacionalizadas.

	n	% pos.	media	mediana	desviac	n	% pos.	media	mediana	desviac	t-media	t-mediana
ADD1	604	0,627	0,021	0,037	0,255	1.967	0,628	0,023	0,033	0,223	0,860	0,652
ADD2	604	0,612	0,022	0,036	0,255	1.967	0,631	0,024	0,037	0,221	0,840	0,689
ADD3	604	0,652	0,021	0,030	0,243	1.967	0,642	0,025	0,034	0,221	0,708	0,688
ADD4	604	0,596	0,002	0,023	0,254	1.967	0,600	0,017	0,022	0,231	0,170	0,535
ADD5	604	0,594	0,002	0,026	0,254	1.967	0,604	0,018	0,024	0,229	0,146	0,444
ADD6	604	0,649	0,016	0,037	0,254	1.967	0,632	0,026	0,032	0,228	0,367	0,725

En un análisis de sensibilidad realizado se han detectado diferencias estadísticamente significativas, en media y mediana, cuando se comparan los ajustes por devengo de los intervalos críticos con la muestra total y con los extremos de la distribución (elevadas pérdidas y elevados beneficios). La misma evidencia obtienen Dechow *et al.* (2003) y Coulton *et al.* (2005). Los resultados encontrados sugieren que las medidas de ajustes discrecionales deben tomarse con cierta precaución. Quizás el uso de un modelo específico de ajustes por devengo pueda clarificar la evidencia obtenida.

Interesante es también conocer si existen diferencias en el uso de los ajustes por devengo de las empresas que reportan pequeñas pérdidas (beneficios) en resultados netos en la muestra de empresas internacionalizadas frente a la muestra de empresas no internacionalizadas¹³.

Tabla 6

Comparación de los ajustes por devengo discrecionales (ADD) en empresas internacionalizadas frente a las no internacionalizadas. Niveles de resultados

Panel G: Comparación de los ajustes por devengo discrecionales (ADD) en empresas internacionalizadas y no internacionalizadas que presentan pérdidas en resultados netos.

	n	media	mediana	desviac	n	media	mediana	desviac	t-media	t-mediana
ADD1	62	0,041	0,027	0,208	604	0,021	0,037	0,255	0,545	0,627
ADD2	62	0,046	0,030	0,196	604	0,022	0,036	0,255	0,455	0,972
ADD3	62	0,017	0,014	0,253	604	0,021	0,030	0,243	0,893	0,516
ADD4	62	0,030	0,013	0,218	604	0,002	0,023	0,254	0,411	0,866
ADD5	62	0,034	0,018	0,208	604	0,002	0,026	0,254	0,336	0,720
ADD6	62	0,016	0,011	0,253	604	0,016	0,037	0,254	0,999	0,520

¹³ La amplitud de los intervalos toma el valor de 0,01.

Panel H: Comparación de los ajustes por devengo discrecionales (ADD) en empresas internacionalizadas y no internacionalizadas que presentan aumentos resultados netos.

	n	media	mediana	desviac	n	media	mediana	desviac	t-media	t-mediana
ADD1	172	0,044	0,055	0,261	1.967	0,023	0,033	0,223	0,629	0,828
ADD2	172	0,047	0,052	0,252	1.967	0,024	0,037	0,221	0,624	0,893
ADD3	172	0,030	0,037	0,209	1.967	0,025	0,034	0,221	0,800	0,470
ADD4	172	0,019	0,015	0,258	1.967	0,017	0,022	0,231	0,660	0,885
ADD5	172	0,011	0,026	0,248	1.967	0,018	0,024	0,229	0,696	0,728
ADD6	172	0,031	0,039	0,210	1.967	0,026	0,032	0,228	0,778	0,477

En el panel G de la tabla 6 se contrastan los ajustes por devengo discrecionales de las empresas no rentables internacionalizadas frente a los de las empresas no rentables no internacionalizadas. En dicho panel se pone de manifiesto que las empresas internacionalizadas con pequeñas pérdidas en resultados netos presentan ajustes por devengos más elevados, en media y mediana, que las empresas que reportan pequeñas pérdidas en resultados netos en empresas no internacionalizadas. Si bien las diferencias en media y mediana no se muestran estadísticamente significativas.

En el panel H se compara los ajustes por devengo discrecionales de las empresas internacionalizadas que presentan pequeños beneficios en resultados netos con los ajustes por devengo discrecionales de las empresas no internacionalizadas. Al igual que sucede en el segmento de pequeñas pérdidas, las primeras presentan mayores ajustes por devengo que las segundas, aunque el test de diferencias de medias para muestras independientes y el test no paramétrico de *Wilcoxon rank* refleja que no hay diferencias significativas entre ambos segmentos.

La evidencia encontrada puede interpretarse a favor de la existencia de un comportamiento diferenciado entre las empresas internacionalizadas y no internacionalizadas aunque cabe apuntar que las diferencias en media y mediana no son significativas. La baja visibilidad que supone utilizar los ajustes por devengo discrecionales para conseguir determinados retoques en el resultado contable (declarar menores pérdidas o declarar mayores beneficios) puede justificar su uso por parte de las empresas internacionalizadas. Factores relacionados con el acceso a recursos financieros en el ámbito internacional, la presentación de mayor cantidad de información financiera y el mayor control de los informes emitidos (por parte de los auditores y demás usuarios) pueden explicar los resultados encontrados.

4.3. Hipótesis de evitar descensos en resultados

En este apartado se repite el análisis anterior para la hipótesis de evitar declarar descensos en resultados. En la tabla 7 aparece la distribución de los cambios en resultados netos de las empresas internacionalizadas y no internacionalizadas. En la primera línea de los paneles I y J se observa una discontinuidad en el punto de cero beneficios, aplicable a las empresas internacionalizadas y no internacionalizadas, aunque menos evidente que en el caso de la hipótesis de evitar pérdidas.

La estadística descriptiva de la muestra ponía de manifiesto que alrededor de un 52% de las observaciones presentaba descensos en resultados netos, en ambos grupos de empresas, mientras que este porcentaje desciende a un 18% en el caso de pérdidas en resultados netos. Estos datos respaldan la idea de que la hipótesis de evitar declarar pérdidas tiene mayor peso que la hipótesis de evitar declarar descensos en resultados¹⁴. Cabe comentar que la comparación de la discontinuidad en el punto de cero cambios en resultados es mayor en el segmento de empresas internacionalizadas que en el segmento de empresas no internacionalizadas.

Tabla 7

Análisis de la distribución de las variaciones del resultado neto de un año respecto al anterior. Intervalos calculados de acuerdo con la fórmula de Degeorge *et al.* (1999).

Panel I: Distribución de la variación del resultado neto ($\Delta RN/AT_{t-1}$) de las empresas internacionalizadas.

	<u>Descensos en resultados</u>	<u>Incrementos en resultados</u>	<u>Observ.</u>	<u>Observ.</u>
Intervalo 1	$(-0,012 < \Delta RN < 0)$	$(0 < \Delta RN < 0,012)$	93 / 109	12,8% / 15,1%
Intervalo 2	$(-0,024 < \Delta RN < -0,012)$	$(0,012 < \Delta RN < 0,024)$	76 / 58	10,5% / 8,0%
Intervalo 3	$(-0,037 < \Delta RN < -0,024)$	$(0,024 < \Delta RN < 0,037)$	51 / 51	7,0% / 7,0%
Intervalo 4	$(-0,049 < \Delta RN < -0,037)$	$(0,037 < \Delta RN < 0,049)$	30 / 35	4,1% / 4,8%
Intervalo 5	$(-0,061 < \Delta RN < -0,049)$	$(0,049 < \Delta RN < 0,061)$	29 / 11	4,0% / 1,5%
Total	$(\Delta RN < 0)$	$(\Delta RN > 0)$	374 / 350	51,66% / 48,34%

Panel J: Distribución de la variación del resultado neto ($\Delta RN/AT_{t-1}$) de las empresas no internacionalizadas.

	<u>Descensos en resultados</u>	<u>Incrementos en resultados</u>	<u>Observ.</u>	<u>Observ.</u>
Intervalo 1	$(-0,0048 < \Delta RN < 0)$	$(0 < \Delta RN < 0,0048)$	528 / 627	7,3% / 8,7%
Intervalo 2	$(-0,009 < \Delta RN < -0,0048)$	$(0,0048 < \Delta RN < 0,009)$	386 / 464	5,3% / 6,4%
Intervalo 3	$(-0,014 < \Delta RN < -0,009)$	$(0,009 < \Delta RN < 0,014)$	346 / 306	4,8% / 4,2%
Intervalo 4	$(-0,019 < \Delta RN < -0,014)$	$(0,014 < \Delta RN < 0,019)$	327 / 235	4,5% / 3,2%
Intervalo 5	$(-0,024 < \Delta RN < -0,019)$	$(0,019 < \Delta RN < 0,024)$	270 / 211	3,7% / 2,9%
Total	$(\Delta RN < 0)$	$(\Delta RN > 0)$	3.759 / 3.477	51,95% / 48,05%

La función de distribución de los cambios en resultados netos pre-manipulación presenta una forma alisada en torno a cero cambios en resultados (véase la tabla 8) tanto en la

¹⁴ Similares resultados se obtienen en otros niveles de resultados como el ordinario y antes de impuestos.

muestra de empresas internacionalizadas y no internacionalizadas. La discontinuidad en el punto de cero resultados no se muestra estadísticamente significativa ($p > 0,05$). Los resultados se mantienen si se emplean los modelos de Jones modificado y el modelo de Kothari *et al.* para el cálculo de los cambios en resultados pre-manipulación.

Si con los datos de partida observábamos que alrededor de un 52% de las observaciones declaraba descensos en resultados netos este porcentaje se sitúa en el 43,78% para las empresas internacionalizadas y el 57,16% para las empresas no internacionalizadas utilizando resultados netos pre-manipulación. A pesar de que en el primer segmento de empresas disminuye el porcentaje con respecto a la muestra total, las observaciones se concentran en mayor medida alrededor del punto cero y desaparece la discontinuidad. De nuevo, la evidencia encontrada respalda la idea de que los ajustes por devengo son un instrumento capaz de mover observaciones de una región a otra.

Tabla 8

Análisis de la distribución del resultado neto pre-manipulación (variaciones). Intervalos calculados de acuerdo con la fórmula de Degeorge *et al.* (1999).

Panel K: **Distribución de los cambios en resultados neto pre-manipulación ($\Delta RN_p/AT_{i,t}$) de las empresas internacionalizadas.**

	<u>Descensos en resultados</u>	<u>Incrementos en resultados</u>	<u>Observ.</u>	<u>Observ.</u>
Intervalo 1	$(-0,055 < \bar{\Delta RN}_p < 0)$	$(0 < \bar{\Delta RN}_p < 0,055)$	94 / 97	13,0% / 13,4%
Intervalo 2	$(-0,110 < \bar{\Delta RN}_p < -0,055)$	$(0,055 < \bar{\Delta RN}_p < 0,110)$	73 / 84	10,1% / 11,6%
Intervalo 3	$(-0,165 < \bar{\Delta RN}_p < -0,110)$	$(0,110 < \bar{\Delta RN}_p < 0,165)$	42 / 56	5,8% / 7,7%
Intervalo 4	$(-0,220 < \bar{\Delta RN}_p < -0,165)$	$(0,165 < \bar{\Delta RN}_p < 0,220)$	39 / 38	5,4% / 5,2%
Intervalo 5	$(-0,275 < \bar{\Delta RN}_p < -0,220)$	$(0,220 < \bar{\Delta RN}_p < 0,275)$	25 / 28	3,5% / 3,9%
Total	$(\bar{\Delta RN}_p < 0)$	$(\bar{\Delta RN}_p > 0)$	317 / 407	43,78% / 56,22%

Panel L: **Distribución de los cambios en resultados neto pre-manipulación ($\Delta RN_p/AT_{i,t}$) de las empresas internacionalizadas.**

	<u>Descensos en resultados</u>	<u>Incrementos en resultados</u>	<u>Observ.</u>	<u>Observ.</u>
Intervalo 1	$(-0,0207 < \bar{\Delta RN}_p < 0)$	$(0 < \bar{\Delta RN}_p < 0,0207)$	434 / 430	5,9% / 6,0%
Intervalo 2	$(-0,041 < \bar{\Delta RN}_p < -0,0207)$	$(0,0207 < \bar{\Delta RN}_p < 0,041)$	376 / 444	6,1% / 5,2%
Intervalo 3	$(-0,062 < \bar{\Delta RN}_p < -0,041)$	$(0,041 < \bar{\Delta RN}_p < 0,062)$	314 / 406	5,6% / 4,3%
Intervalo 4	$(-0,083 < \bar{\Delta RN}_p < -0,062)$	$(0,062 < \bar{\Delta RN}_p < 0,083)$	262 / 408	5,6% / 3,6%
Intervalo 5	$(-0,104 < \bar{\Delta RN}_p < -0,083)$	$(0,083 < \bar{\Delta RN}_p < 0,10)$	225 / 354	4,9% / 3,1%
Total	$(\bar{\Delta RN}_p < 0)$	$(\bar{\Delta RN}_p > 0)$	4.136 / 3.100	57,16% / 42,84%

En la tabla 9 aparece la comparación de los ajustes por devengo discrecionales en los intervalos críticos de pequeñas pérdidas y pequeños beneficios en las empresas internacionalizadas y no internacionalizadas (medido por los tres primeros intervalos adyacentes a cero). Se puede observar que las empresas internacionalizadas (no internacionalizadas) que sobrepasan el umbral de rentabilidad presentan, por término medio, mayor número de veces de ajustes devengo positivos y superiores en media y mediana, que las empresas que no sobrepasan el umbral de rentabilidad, aunque las diferencias no se muestran estadísticamente significativas.

Tabla 9

Análisis de los ajustes por devengo discrecionales (ADD). Cambios en resultados**Panel M: Análisis de los ajustes por devengo discrecionales (ADD) en empresas internacionalizadas.**

	n	% pos.	media	mediana	desviac	n	% pos.	media	mediana	desviac	t-media	t-mediana
ADD1	112	0,633	-0,009	0,038	0,302	123	0,642	0,039	0,040	0,238	0,173	0,992
ADD2	112	0,643	-0,007	0,051	0,300	123	0,675	0,047	0,051	0,224	0,121	0,937
ADD3	112	0,571	-0,014	0,027	0,301	123	0,634	0,038	0,027	0,232	0,139	0,884
ADD4	112	0,589	-0,017	0,024	0,301	123	0,618	0,037	0,023	0,231	0,124	0,878
ADD5	112	0,634	-0,015	0,039	0,300	123	0,683	0,045	0,037	0,217	0,082	0,816
ADD6	112	0,616	-0,015	0,021	0,301	123	0,634	0,038	0,022	0,231	0,131	0,931

Panel N: Análisis de los ajustes por devengo discrecionales (ADD) en empresas no internacionalizadas.

	n	% pos.	media	mediana	desviac	n	% pos.	media	mediana	desviac	t-media	t-mediana
ADD1	1.316	0,572	0,017	0,035	0,219	1.442	0,588	0,019	0,037	0,205	0,285	0,145
ADD2	1.316	0,624	0,028	0,037	0,215	1.442	0,596	0,021	0,030	0,202	0,418	0,243
ADD3	1.316	0,602	0,022	0,030	0,202	1.442	0,596	0,018	0,025	0,199	0,594	0,521
ADD4	1.316	0,597	0,027	0,026	0,217	1.442	0,613	0,032	0,028	0,226	0,614	0,442
ADD5	1.316	0,580	0,017	0,022	0,205	1.442	0,589	0,016	0,020	0,200	0,859	0,702
ADD6	1.316	0,596	0,020	0,027	0,205	1.442	0,585	0,017	0,023	0,200	0,696	0,491

Por último, la tabla 10 enfrenta los ajustes por devengo discrecionales de las empresas internacionalizadas con descensos en resultados (aumentos en resultados) y los ajustes por devengo discrecionales de las empresas no internacionalizadas con descensos en resultados (aumentos en resultados). En el Panel P se observa que las empresas internacionalizadas con pequeños aumentos en resultados presentan ajustes por devengos más elevados, en media y mediana, frente a las empresas no internacionalizadas con aumentos en resultados, aunque no se alcanza la significatividad mínima requerida estadísticamente.

Tabla 10

Comparación de los ajustes por devengo discrecionales (ADD) en empresas internacionalizadas frente a las no internacionalizadas. Cambios en resultados

Panel O: Comparación de los ajustes por devengo discrecionales (ADD) en empresas internacionalizadas y no internacionalizadas que reportan descensos en resultados.

	n	media	mediana	desviac	n	media	mediana	desviac	t-media	t-mediana
ADD1	112	-0,009	0,038	0,302	1.316	0,017	0,035	0,219	0,216	0,853
ADD2	112	-0,007	0,051	0,300	1.316	0,028	0,037	0,215	0,239	0,455
ADD3	112	-0,014	0,027	0,301	1.316	0,022	0,030	0,202	0,220	0,752
ADD4	112	-0,017	0,024	0,301	1.316	0,027	0,026	0,217	0,244	0,649
ADD5	112	-0,015	0,039	0,300	1.316	0,017	0,022	0,205	0,274	0,269
ADD6	112	-0,015	0,021	0,301	1.316	0,020	0,027	0,205	0,230	0,718

Panel P: Comparación de los ajustes por devengo discrecionales (ADD) en empresas internacionalizadas y no internacionalizadas que reportan aumentos resultados.

	n	media	mediana	desviac	n	media	mediana	desviac	t-media	t-mediana
ADD1	123	0,039	0,040	0,238	1.442	0,019	0,037	0,205	0,291	0,395
ADD2	123	0,047	0,051	0,224	1.442	0,021	0,030	0,202	0,180	0,131
ADD3	123	0,038	0,027	0,232	1.442	0,018	0,025	0,199	0,287	0,440
ADD4	123	0,037	0,023	0,231	1.442	0,032	0,028	0,226	0,217	0,275
ADD5	123	0,045	0,037	0,217	1.442	0,016	0,020	0,200	0,127	0,059
ADD6	123	0,038	0,022	0,231	1.442	0,017	0,023	0,200	0,276	0,433

A pesar de que el test de diferencias de medias para muestras independientes y el test no paramétrico de *Wilcoxon rank* refleja que no hay diferencias significativas en los ajustes por devengo discrecionales entre ambos segmentos de empresas, no se puede descartar la idea de que son un instrumento efectivo para mover observaciones de una zona a otra en la función de distribución de los cambios en resultados netos.

6. CONCLUSIONES

En este trabajo se ha examinado la gestión del resultado en umbrales de rentabilidad que se consideran críticos: evitar declarar pequeñas pérdidas (a favor de pequeños beneficios) y pequeños descensos en resultados (a favor de pequeños aumentos en resultados) en una muestra de empresas hoteleras españolas internacionalizadas y no internacionalizadas. La motivación del estudio descansa en que no se conoce ningún trabajo centrado en la línea de investigación de la gestión del resultado dentro del marco turístico español. Asimismo, no se tiene constancia de que trabajos anteriores hayan planteado la cuestión de que pueden existir diferencias en función de la internacionalización de la empresa en esta línea de investigación. Se piensa que el desarrollo del presente trabajo da un paso más en el estudio

del comportamiento del sector hotelero y lo hace dentro de un área de investigación que actualmente acapara gran atención por parte toda la comunidad académica y profesional.

La representación de la función de distribución de los resultados declarados en las cuentas anuales pone de manifiesto la existencia de una discontinuidad en el punto de cero beneficios, estadísticamente significativa, tanto para el caso de empresas internacionalizadas como no internacionalizadas. La discontinuidad en el punto cero es más evidente en el caso de la hipótesis de evitar declarar pérdidas que en la hipótesis de evitar declarar descensos en resultados. La comparación del salto de la distribución del resultado en el punto cero es mayor en la muestra de empresas internacionalizadas frente a las no internacionalizadas tanto para la hipótesis de evitar presentar pérdidas como descensos en resultados.

La representación de la función de distribución de los resultados netos pre-manipulación pone de manifiesto que los ajustes por devengo discrecionales son capaces de mover observaciones de los intervalos críticos de pequeñas pérdidas (y pequeños descensos en resultados) hacia la zona de pequeños beneficios (aumentos en resultados) tanto en empresas internacionalizadas como no internacionalizadas aunque el test de diferencias de medias para muestras independientes y el test no paramétrico de *Wilcoxon rank* refleja que no hay diferencias estadísticamente significativas entre ambos segmentos.

A este respecto, se observa que las empresas internacionalizadas utilizan en mayor medida los ajustes por devengo discrecionales que las empresas no internacionalizadas pero de nuevo las diferencias en media y mediana no se muestran estadísticamente significativas, entre ambos grupos de empresas. En este sentido se cree oportuno emplear modelos de ajustes por devengo que se ajusten en mayor medida a las características propias del sector. Esta evidencia preliminar camina hacia la existencia de un patrón de comportamiento diferenciado entre las empresas internacionalizadas y no internacionalizadas.

Factores específicos de las empresas internacionalizadas que pueden explicar los resultados encontrados son la necesidad de acceder a fuentes de financiación fuera de los mercados locales, el mayor tamaño empresarial y por tanto, las mayores exigencias de revelar información financiera, mayor exposición a los diferentes mercados y agentes, mayores problemas de agencia, mantenimiento de la imagen y reputación de la empresa, etc.

La principal limitación de este artículo deriva de la escasa información financiera disponible en el caso de las empresas que presentan formatos de cuentas anuales abreviados. La eliminación de este segmento de empresas hubiera permitido un análisis más detallado de la gestión del resultado con planteamientos empíricos más consistentes teóricamente pero sacrificando una mayor representatividad del sector hotelero español.

Futuros trabajos pueden emplear otra serie de variables que ayuden a los usuarios de la información financiera a detectar ciertos maquillajes en la rendición de las cuentas anuales. También puede resultar interesante introducirse en el campo de la metodología y avanzar en el planteamiento de modelos de detección de gestión de resultados que sean capaces de captar las especificidades propias de un sector concreto.

7. BIBLIOGRAFÍA

AYERS, B.; JIANG, J.; YEUNG, E. (2006): "Discretionary accruals and earnings management: an analysis of pseudo earnings target", *The Accounting Review*, vol. 81 (3), pp. 617-653.

- BEATTY, A.; KE, B.; PETRONI, K. (2002): "Earnings Management to avoid earnings declines across publicly and privately held banks", *The Accounting Review*, Vol. 77 (3): 547-570.
- BEAVER, W.H.; MCNICHOLS, M.F.; NELSON, K.K (2003): "Management of the loss reserve accrual and the distribution of earnings in the property-casualty insurance industry", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 35 (3): 347-376.
- BERNARD, V.L.; SKINNER, D.J. (1996): "What motivates managers' choice of discretionary accruals?", *Journal of Accounting and Economics*, vol. 22 (1-3), pp. 313-325.
- BONILLA, M.J.; MUÑOZ C.; AVILÉS, C.; VACAS, C. (2005): "Análisis de las estrategias adoptadas y difundidas por las cadenas hoteleras", *Cuadernos de Gestión*, vol. 5 (1), pp. 37-52.
- BURGSTAHLER, D.; DICHEV, I. (1997): "Earnings management to avoid earnings decreases and losses", *Journal of Accounting and Economics*, vol. 24 (1), pp. 99-126.
- CANO, M. (2007): "Tamaño del auditor y calidad de auditoría en las empresas españolas no cotizadas", *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, vol. XXXVI (135), julio-septiembre, pp. 481-507.
- CASTRILLO, L.A.; SAN MARTÍN, J.M. (2008): "Los ajustes por devengo como medida de discrecionalidad directiva", *Contaduría y Administración*, vol. 226, pp. 9-36.
- COASE, R.H. (1937): "The Nature of the Firm", *Economica*, vol 16, pp 386-405.
- COULTON, J.; TAYLOR, S.; TAYLOR, S. (2005): "Is benchmark beating by Australian firms evidence of earnings management?", *Accounting and Finance*, vol. 45 (4), pp. 553-576.
- DECHOW, P.; SLOAN, R.G.; SWEENEY, A.P. (1995): "Detecting earnings management", *The Accounting Review*, vol. 70 (2), pp. 193-225.
- DECHOW, P.M.; RICHARDSON, S.A.; TUNA, I.A. (2003): "Why are earnings kinky? An examination of the earnings management explanation", *Review of Accounting Studies*, vol. 8 (2-3), pp. 355-384.
- DEFOND, M.L.; JIAMBALVO, J. (1994): "Debt covenant violation and manipulation of accruals: accounting choice in troubled companies", *Journal of Accounting and Economics*, vol. 17 (1-2), pp. 145-176.
- DEGEORGE, F.; PATEL, J.; ZECKHAUSER, R. (1999): "Earnings management to exceed thresholds", *Journal of Business*, vol. 72 (1), pp. 1-33.
- DONELSON, D.C.; MCINNIS, J.M.; MERGENTHALE, R.D. (2009): "Benchmark-Beating and Earnings Management: Evidence from Restatements Related to Securities Litigation", working paper. Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=1477599>
- DURTSCHI, C.; EASTON, P. (2005): "Earnings management? The shapes of the frequency distributions of earnings metrics are not evidence ipso facto", *Journal of Accounting Research*, vol. 43 (4), pp. 557-592.
- DURTSCHI, C.; EASTON P. (2009). Earnings Management? Erroneous Inferences based on Earnings Frequency Distributions, Forthcoming. *Journal of Accounting Research*. Vol. 47 (5), pp. 1249-1281.
- FIELDS, T.; LYS, L.; VICENT, L. (2001): "Empirical research on accounting choice", *Journal of Accounting and Economics*, vol. 31 (1-3), pp. 255-307.
- GALLÉN, M.L.; GINER, B. (2005): "La alteración del resultado a través del análisis de la distribución de frecuencias", *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, vol. 124, enero-marzo, pp. 141-181.
- GILL DE ALBORNOZ, B.; ILLUECA, M. (2007): "La calidad de los ajustes por devengo no afecta al coste de la deuda de las pymes españolas", *Investigaciones Económicas*, vol. XXXI (1), pp. 79-117.
- HAYN, C. (1995): "The information content of losses", *Journal of Accounting and Economics*, vol. 20 (2), pp. 125-153.
- HEALY, P.; WAHLEN, J.M. (1999): "A review of the earnings management literature and its implications for standard setting", *Accounting Horizons*, vol. 13 (4), pp. 365-383.

- HOLLAND, D. (2004): "Earnings management: A methodological review of the distribution of reported earnings approach", working paper, Monash University of Australia.
- JACOB, J.; JORGENSEN, B.N. (2007): "Earnings management and accounting income aggregation", *Journal of Accounting and Economics*, vol. 43 (2-3), pp. 369-390.
- JONES, J.J. (1991): "Earnings management during import relief investigations", *Journal of Accounting Research*, vol. 29 (2), pp. 193-228.
- KAHNEMAN, D.; TVERSKY, A. (1979): "Prospect theory: An analysis of decision under risk", *Econometrica*, vol. 47 (2): 263-291.
- KAHNEMAN, D.; KNETSCH, J.; THALER, R. (1991): "The endowment effects, loss aversion, and status quo bias", *Journal of Economic Perspectives*, vol. 5 (1), pp. 193-206.
- KERSTEIN, J.; RAI, A. (2007): "Intra-year shifts in the earnings distribution and their implications for earnings management", *Journal of Accounting Economics*, vol. 44 (3), pp. 399-419.
- KOTHARI, S.P.; LEONE, A.; WASLEY, C. (2005): "Performance matched discretionary accruals", *Journal of Accounting Economics*, vol. 39 (1), pp. 163-197.
- LEONE, A.J.; VAN HORN, R.L. (2005): "How Do Non-Profit Hospitals Manage Earnings?", *Journal of Health Economics*, vol. 24 (4), pp. 815-837.
- LEUZ, C.; NANDA D.; WYSOCKI, P. (2003): "Earnings management an investor protection: An international comparison", *Journal of Financial Economics*, vol. 69 (3), pp. 505-527.
- PARTE, L.; GONZALO, M.C.; GONZALO, J.A. (2007): "La hipótesis de la utilización del impuesto sobre beneficios para evitar pérdidas y descensos en resultados", *Revista de Contabilidad-Spanish Accounting Review*, vol. 10 (2), pp. 33-74.
- PARTE, L. (2008): "The hypothesis of avoiding losses and decreases in earnings via extraordinary items", *Revista Española de Financiación y Contabilidad-Spanish Journal of Finance and Accounting*, vol. XXXVII, nº 139, julio-septiembre, pp. 405-431.
- RAMÓN, A.B. (2002): "Determining factors in international entry model choice: the case of the Spanish hotel industry", *Tourism Management*, vol. 23 (6), pp. 597-607.
- SHEN, C.; CHIH, H. (2005): "Investor protection, prospect theory, and earnings management: an international comparison of the banking industry", *Journal of Banking and Finance*, vol. 29 (10), pp. 2675-2697
- TVERSKY, A., KANHNEMAN, D. (1991): "Loss aversion in riskless choice: A reference-dependent model", *The Quarterly Journal of Economic*, vol. 106 (4), pp. 1039-1061.
- WATTS, R.; ZIMMERMAN, J. (1986): *Positive Accounting Theory*. Prentice Hall. New York.