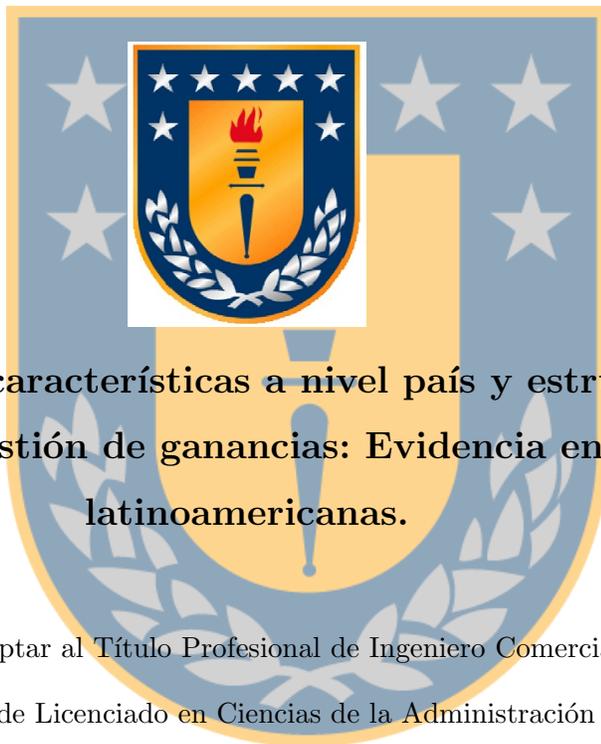


UNIVERSIDAD DE CONCEPCIÓN
ESCUELA DE CIENCIAS Y TECNOLOGÍA
DEPARTAMENTO DE GESTIÓN EMPRESARIAL



Efectos de las características a nivel país y estructura de capital sobre gestión de ganancias: Evidencia en empresas latinoamericanas.

Tesis para optar al Título Profesional de Ingeniero Comercial y al Grado Académico de Licenciado en Ciencias de la Administración de Empresas

Melissa Arriagada Mödinger - Luis Coronado Espinoza - Nicolás González Peña

Profesor Guía

Jorge A. Muñoz Mendoza, M.Sc.
Departamento de Gestión Empresarial

Los Ángeles, diciembre 2018



DEDICATORIA

“Dedico este trabajo de tesis a mis padres, por su apoyo constante y por llenar mi vida con sus valiosos consejos.”

A mis padres Pablo Arriagada Burgos y Nora Mödinger Merino

Melissa Arriagada Mödinger

DEDICATORIA

“A mis padres por todo lo que me han entregado a lo largo de mi vida y especialmente durante mi vida universitaria, su apoyo incondicional era el combustible necesario para afrontar día a día este gran desafío.”

A mis padres Juan Coronado González y Patricia Espinoza Catalán.

A mis hermanos Andrea Coronado Espinoza y Juan Coronado Espinoza.

A mi sobrina Antonia Álvarez Coronado.

Luis Coronado Espinoza.

DEDICATORIA

“A mis seres queridos que siempre han estado a lo largo de mi vida y de mi etapa universitaria, por el respaldo en todo momento y su aliento incondicional.”

A mis padres Maria Alejandra Peña Beroiza y Mario Gonzalez Cares

A mi hermana Paola Gonzalez Peña

A mis abuelos

Nicolás González Peña

AGRADECIMIENTOS

En primer lugar, quisiera agradecer a mis padres Pablo y Nora quienes con su apoyo incondicional y esfuerzo me han permitido llegar a cumplir hoy un sueño más, gracias por inculcar en mi valores como la perseverancia, que me ayudaron a poder culminar mi carrera universitaria y a no decaer cuando todo parecía complicado e imposible.

En segundo lugar, agradezco a los docentes de la carrera de Ingeniería Comercial de la Universidad de Concepción Campus Los Ángeles, por haber compartido sus valiosos conocimientos que hicieron que pueda crecer día a día como persona y profesional, gracias a cada uno de ustedes por su paciencia, dedicación y apoyo a lo largo de nuestra preparación como profesionales.

De manera especial me gustaría expresar mi más grande y sincero agradecimiento a nuestro profesor guía, profesor Jorge Muñoz, principal colaborador durante este proceso, por su completa dedicación en este trabajo quien con sus conocimientos logró guiarnos de la mejor manera para permitir el desarrollo de este trabajo.

Por último, agradezco a mis compañeros de tesis y futuros colegas, gracias por el compañarismo, amistad y apoyo moral brindados durante estos años.

Melissa Arriagada Mödinger



AGRADECIMIENTOS

A mis padres, Juan y Patricia, por dar cuanto pueden y más por mí y mis hermanos, por luchar cada momento de nuestras vidas para cumplir nuestras metas. Por amarme, protegerme, entenderme, guiarme y apoyarme. Con ustedes todo es más fácil.

A mis hermanos, Andrea y Juan, por quererme y apoyarme, por creer que soy genial cuando a veces ni yo lo creo, por ser los mejores hermanos que podría tener y estar siempre juntos cuando nos necesitamos, en las buenas y en las malas.

A mi sobrina, Antonia, por el amor sincero que me demuestra, por ponerse muy feliz de los logros, aunque pequeños a veces, que logra su tío.

A mi padrino, Luis Espinoza Catalán, por ser un gran aporte en mi vida, siempre he notado lo preocupado que está de mí y de su apoyo incondicional en todo lo que yo necesito.

A mis amigos en general, todos muy importantes para mí. Un pedacito de este logro es gracias a ellos, siempre estuvieron cuando los necesitaba, para consejos o muestras de apoyo.



Luis Coronado Espinoza

AGRADECIMIENTOS

Agradecer a mi familia por todo lo entregado a lo largo de mi vida, mis padres Mario y Maria Alejandra, por su sacrificio y valores entregados, a mi hermana Paola por su amor, mis abuelas Soliria y Carmen por sus consejos y regaloneos infinitos, a mi tata German que fue mi motivación para la última etapa y a Maria Francisca por siempre estar conmigo.

A mi profesor guía, Jorge Muñoz, motor durante este proceso, por todo lo entregado para que los resultados fueron los que buscábamos.



Nicolás González Peña

Índice general

Índice general	5
Índice de cuadros	6
1. Introducción	9
1.1. Presentación del problema	9
2. Marco teórico e hipótesis	11
2.1. Effects of financing policy on earnings management practice .	11
2.2. Effects of IFRS mandatory adoption on earnings management practice	14
3. Datos y métodos	16
3.1. Muestra de datos	16
3.2. Metodología econométrica	19
4. Resultados empíricos	21
4.1. Descripción de la muestra	21
4.2. Analizando el efecto de la política de financiamiento sobre earnings management.	23
4.3. Efecto del desarrollo institucional y financiero sobre earnings management.	25
5. Conclusiones y discusión	31
Bibliografía	33

Índice de cuadros

3.1. Variables	18
4.1. Descriptive statistics.	22
4.2. Firms-level determinants of earnings managements practices.	24
4.3. Effect of institutional environment on earnings management practices.	27
4.4. Effect of institutional environment on earnings management practices (Cont).	28
4.5. Effect of financial development on earnings management practices.	29
4.6. Effect of financial development on earnings management practices (Cont).	30



Efectos de las características a nivel de país y estructura de capital sobre gestión de ganancias:

Evidencia en firmas latinoamericanas.

Melissa Arriagada Mödinger - Luis Coronado Espinoza - Nicolás González Peña

Resumen

Analizamos los efectos de la política de financiamiento y las características institucionales y financieras de los países sobre las prácticas de gestión de ganancias en las empresas latinoamericanas. Utilizamos el estimador GMM de Arellano y Bover (1995) para datos de panel en una muestra de 983 empresas para el período 1995-2017. Nuestros resultados indican que el apalancamiento y la deuda a corto plazo reducen las prácticas de gestión de ganancias. Su efecto no lineal sugiere que para altos niveles de apalancamiento y deuda a corto plazo, las empresas latinoamericanas llevan a cabo prácticas de manipulación contable mayores destinadas a evitar el cumplimiento de los contratos de deuda. El desarrollo institucional y financiero de los países contribuye a reducir las prácticas de gestión de ganancias. La adopción obligatoria de las NIIF no solo reduce las prácticas de gestión de ganancias, sino que también mitiga los efectos del bajo desarrollo institucional y financiero que caracteriza a estos mercados.

Palabras claves: Gestión de ganancias, NIIF, entorno institucional, desarrollo financiero.

Código JEL: G32, G33, G38.



Effects of country-level characteristics and capital structure over earnings management:

Evidence in Latin-American firms

Melissa Arriagada Mödinger - Luis Coronado Espinoza - Nicolás González Peña

Abstract

We analyze the effects of the financing policy and institutional-financial characteristics of the countries on earnings management practices in Latin American companies. We use the GMM estimator of Arellano and Bover (1995) for panel data on a sample of 983 companies for 1995-2017 period. Our results indicate that leverage and short-term debt reduce earnings management practices. Its non-linear effect suggests that for high levels of leverage and short-term debt, Latin American firms carry out greater accounting manipulation practices aimed at avoiding the fulfillment of debt contracts. The institutional and financial development of the countries contributes to reduce the earnings management practices. The IFRS mandatory adoption not only reduces the earnings management practices but also mitigates the effects of the low institutional and financial development that characterizes these markets.

Keywords: earnings management, IFRS, institutional environment, financial development.

JEL code: G32, G33, G38.



Capítulo 1

Introducción

1.1. Presentación del problema

Las prácticas de earnings management (en adelante EM) se han convertido en un tema interesante para muchos investigadores. Esta intervención deliverada de los procesos de elaboración y divulgación de la información financiera estaría estrechamente ligada a conflictos de intereses y a fragilidades de los gobiernos corporativos (Jensen y Meckling, 1976; Shipper, 1989). Para los mercados latinoamericanos esta temática es aún más relevante. La menor protección legal para los inversores, el bajo desarrollo financiero e institucional de sus mercados y la elevada concentración de la propiedad facilitarían las prácticas de EM y con ello las posibilidades de expropiación de riqueza.

Diversos estudios empíricos han sostenido que cualidades específicas de las firmas explicarían estas actividades de manipulación contable. En este sentido, el leverage y la deuda de corto plazo aparecen como determinantes de EM, aunque sus efectos no han logrado un consenso total. Algunos estudios sostienen que la deuda es un medio de control que reduce la discrecionalidad de los administradores y mitigaría las prácticas de EM. Incluso, la deuda de corto plazo intensificaría este efecto control (Jensen, 1986; Triantis y Daniels, 1995; Dedman, 2000; Diamond, 2004; Hamza y Lakhali, 2010). Sin embargo, otras investigaciones se oponen a esta visión, argumentando que el leverage y la deuda de corto plazo impulsan las actividades de EM. Tales prácticas buscarían mejorar la calidad de las ganancias para reducir la probabilidad de quiebra y evitar el incumplimiento de los contratos de deuda (Press y Weintrop, 1990; DeFond y Jiambalvo, 1994; Sweeney, 1994; Richardson et al., 2002). Para los mercados latinoamericanos el debate aún está abierto no sólo por la escasa evidencia existente sino que por el menor uso de deuda que caracteriza a las empresas de la región en relación a otros mercados emergentes (Booth et al., 2001). Incluso, este hecho supondría que el nivel de deuda tendrían un efecto diferenciado sobre las prácticas de EM, específicamente un impacto no lineal.

La evidencia empírica también ha destacado que un entorno institucional sólido y un mayor desarrollo financiero contribuirían a mitigar la manipulación contable (Sáenz-González y García-Meca, 2014; Costa-Lourenço et al., 2018; An et al., 2016). Es más, desde el punto de vista regulatorio, la adopción obligatoria de las normas IFRS podría

tener efectos relevantes sobre las prácticas de EM al imponer criterios contables más conservadores y transparentes (Burgstahler et al., 2006). Efectos que incluso dependerían del grado de desarrollo institucional y financiero de los países (Jeanjean y Stolowy, 2008). Sin embargo, para los mercados latinoamericanos la discusión en torno a estas temáticas aún persiste. Estudios recientes destacan que los menores estándares de calidad institucional y financiera que caracterizan a los mercados de la región abrirían espacios para el uso discrecional de los criterios contables. En este punto, aún queda por responder si las IFRS tienen la capacidad de mitigar el efecto del bajo desarrollo institucional y financiero sobre las prácticas de EM.

Por los argumentos previos, el objetivo de nuestra investigación es analizar el efecto de la política de financiamiento, entorno institucional y desarrollo financiero sobre las prácticas de EM en empresas latinoamericanas. Nuestros resultados aportan a la evidencia empírica de mercados emergentes y, particularmente de Latinoamérica en tres aspectos. Primero, evaluamos el impacto de la política de financiamiento sobre el uso de EM. En este punto también analizamos un potencial efecto no lineal de la política de financiamiento sobre EM, con el fin de determinar si el nivel de esta política genera cambios en los patrones de manipulación contable. Segundo, analizamos el impacto del desarrollo institucional y financiero sobre EM, y particularmente si la adopción obligatoria de IFRS mitiga las prácticas de EM, atenuando el menor desarrollo institucional y financiero de los países latinoamericanos.

Para tales objetivos, usamos una muestra de 983 empresas latinoamericanas para el período 1995-2017, información que fue obtenida de Economática® y del Banco Mundial. Nuestros resultados revelan que la política de financiamiento, medidas por el leverage y la deuda de corto plazo, tienen un efecto negativo y no lineal sobre las prácticas de EM. Este hallazgo sugiere que la política de financiamiento es un medio de control externo efectivo, capaz de mitigar el uso discrecional de los criterios contables. La no linealidad de su efecto demuestra que las firmas con elevado leverage y deuda de corto plazo, intensifican el uso de devengos discrecionales positivos, los que estarían motivados en prevenir el incumplimiento de los contratos de deuda. A nivel sistémico, el desarrollo institucional y financiero promueve una reducción significativa de las prácticas de EM. En este sentido, la adopción obligatoria de las IFRS mitigaría las prácticas de EM, atenuando el impacto del bajo desarrollo institucional y financiero que caracteriza a los mercados latinoamericanos. Estos resultados son empíricamente relevantes para los inversionistas y empresarios, por cuanto les permite identificar las empresas de acuerdo a su estructura de capital y otras características e inferir su grado de manipulación contable. Para los reguladores, estos resultados cobran relevancia para el diseño de políticas orientadas al fortalecimiento institucional y financiero.

Este artículo se estructura de la siguiente forma. Tras esta introducción, la sección 2 presenta una revisión de literatura que detalla los efectos de la política de financiamiento y el desarrollo institucional y financiero sobre las prácticas de EM. Esta sección también presenta las hipótesis de investigación. La sección 3 señala los datos y metodologías de análisis utilizadas, mientras que la sección 4 muestra los resultados obtenidos. Finalmente, la sección 5 agrupa las conclusiones e implicancias de esta investigación.

Capítulo 2

Marco teórico e hipótesis

2.1. Effects of financing policy on earnings management practice

Las prácticas de EM constituyen una intervención deliverada del proceso de presentación de la información financiera, las cuales estarían ligadas a conflictos de agencia, debilidades de los gobiernos corporativos de las empresas y a incentivos para redistribuir riqueza entre accionistas u otros inversionistas (Jensen y Meckling, 1976; Shipper, 1989; Duffie y Lando, 2001). Incluso, la evidencia empírica ha destacado otras motivaciones para efectuar estas prácticas tales como el incremento de compensaciones gerenciales (Holthausen et al., 1995); alterar la percepción del mercado acerca del valor de la empresa y sus títulos (Burgstahler y Dichev, 1997; Teoh et al., 1998); reducir o evitar el pago de impuestos (Guenther, 1994; Monem, 2003), facilitar los fraudes financieros (Ullah et al., 2014); evitar los costos del default (DeFond y Jiambalvo, 1994; Dechow et al., 1996) e incluso el aprovechamiento de regulaciones o beneficios estatales (García et al., 2005).

Desde la perspectiva de la teoría de agencia, la política de financiamiento, descrita tanto por el nivel de deuda como por su madurez, constituiría un medio de control sobre potenciales conflictos de interés. Los argumentos seminales de Jensen y Meckling (1976) y Jensen (1986) sostienen que la política de financiamiento impone un medio de monitoreo sobre los administradores que limitaría la discrecionalidad gerencial y el uso no óptimo de la política de inversión. Williamson (1988) agrega que los bonistas mitigan la expropiación de riqueza supervisando a las empresas en proporción a la deuda contraída por ellas. Por esto, las prácticas de EM se consideran un problema basado en el comportamiento oportunista de los administradores o insiders. Tales prácticas generarían devengos discrecionales negativos para expropiar riqueza de los bonistas y otros inversionistas (Jiraporn et al., 2008) o reducir o evitar el pago de impuestos (Guenther, 1994).

El efecto de la política de financiamiento sobre las prácticas de EM ha sido ampliamente discutido, aunque sin un claro consenso. Una parte de la evidencia empírica sostiene que la deuda afecta negativamente estas prácticas de manipulación contable, principalmente cuando se observan devengos discrecionales negativos. Jelinek (2007) en

un análisis aplicado a empresas estadounidenses encontró evidencia de una relación negativa entre el leverage y las prácticas de EM. Hamza y Lakhali (2010) ahondaron en el análisis y demostraron que las prácticas de EM favorecen la transferencia de riqueza a través de devengos discrecionales negativos. Los autores añaden que la emisión de deuda reduce significativamente las prácticas de manipulación contable por cuanto expone la gestión de los administradores a la supervisión externa. Otros estudios empíricos apoyan estos resultados, soportando la visión de la hipótesis de control de la deuda (Triantis y Daniels, 1995; Dedman, 2000; Denis y Denis, 1993; Toor y Abbas, 2010; Zamri et al., 2013; Esadinia et al., 2014; Vakilifard y Mortazavi, 2016).

El efecto de control de la deuda también puede ser desarrollado por la deuda de corto plazo (Billet et al., 2007). Leland (1998) y Lasfer (1999) sostienen que los costos de agencia derivados de la discrecionalidad gerencial se reducen proporcionalmente con la deuda de corto plazo. Tanaka (2015) añade que un menor uso de deuda de corto plazo abriría espacios para que los administradores desarrollen conductas discrecionales, que atrincheran su gestión en la empresa y evitan la supervisión externa. De esta forma, la deuda de corto plazo podría reducir las prácticas de EM e intensificar el efecto de control de la deuda emitida (Diamond, 2004; Afza y Rashid, 2014). Incluso, Fung y Goodwin (2013) señalan que el efecto negativo de la deuda de corto plazo sobre las prácticas de EM sería más evidente en firmas solventes.

Para los mercados latinoamericanos el debate aún está abierto no sólo por la escasa evidencia existente sino que por el rol de sus características estructurales sobre las prácticas de EM. Booth et al. (2001) sostienen que las empresas latinoamericanas usan menos deuda y de mayor plazo en comparación a otros mercados emergentes. Esto supondría condiciones favorables para manipular discrecionalmente la contabilidad. Ello sumado a un entorno institucional débil, que facilita la expropiación de riqueza de diversos inversores haría que la política de financiamiento se constituya como un medio de control externo sobre las prácticas de EM. Todo lo anterior nos lleva a formular esta hipótesis:

H1: *El leverage y la deuda de corto plazo tienen un efecto negativo sobre las prácticas de EM en empresas latinoamericanas.*

Otras investigaciones se oponen a los resultados previos, destacando que la política de financiamiento de las firmas, representada por el leverage y la deuda de corto plazo, tendrían un impacto positivo sobre las prácticas de EM. La emisión de deuda aumentaría el riesgo financiero de las empresas y con ello su probabilidad de quiebra (Ohlson, 1980; Beneish y Press, 1995). En este escenario las empresas podrían desarrollar devengos discrecionales negativos para profundizar su compleja situación financiera y obtener condiciones más ventajosas del proceso de renegociación de la deuda. Sin embargo, la mayoría de los estudios empíricos ha señalado que la relación positiva entre el leverage y las prácticas de EM se observa cuando las empresas generan devengos discrecionales positivos y tienen un elevado leverage (Watts y Zimmerman, 1986). Cuando las firmas altamente apalancadas están próximas a incumplir los contratos de deuda, los gerentes incrementan artificialmente las ganancias para mejorar su posición en el proceso de

renegociación de la deuda y obtener fondos en condiciones más favorables (Becker et al. 1998; Richardson et al., 2002; Shen y Chih, 2007). Sweeney (1994) en un análisis empírico realizado a 130 firmas estadounidenses que incumplieron contratos de deuda encontró evidencia de que los administradores incrementaron anormalmente las ganancias. Incluso, más de la mitad de estas empresas logró condiciones más flexibles para renegociar la deuda. Lazzem y Jilani (2018) encuentran un resultado similar para firmas francesas. Otros estudios internacionales han concordado que los gerentes desarrollan prácticas de EM para evitar el incumplimiento financiero de los contratos de deuda (Press y Weintrop, 1990; DeFond y Jiambalvo, 1994; Jaggi y Lee, 2002; Dichev y Skinner, 2002; Beatty y Weber, 2003; Iatridis y Kadorinis, 2009; Dyreng et al., 2011; Januarsi et al., 2014; An et al., 2016). Incluso, Kim et al. (2010) agregan que esta relación positiva entre leverage y las prácticas de maipulación contable se da con mayor intensidad en la medida que los covenants de los contratos de deuda sean más restrictivos. Este escenario haría que las empresas manipularan las ganancias de forma más agresiva para evitar el default (Mohrman, 1996).

De acuerdo a varias investigaciones, la deuda de corto plazo también estaría positivamente relacionada con las prácticas de EM. Johnson (2003) sostiene las empresas evalúan el trade-off entre los costos de subinversión y los costos de liquidez al momento de decidir la madurez de la deuda. El autor añade que la deuda de corto plazo, si bien puede controlar los costos de subinversión, también podría incrementar el riesgo de liquidez de la empresa y con ello la probabilidad de default. Este escenario favorecería una relación positiva entre la deuda de corto plazo y las prácticas de EM. Gupta et al. (2008) en un estudio empírico realizado a empresas de 33 países para el período 1995-2004 encontraron evidencia que la deuda de corto plazo tiene un efecto positivo sobre las prácticas de EM. Los autores argumentan que la deuda de corto plazo induce a los administradores a mejorar la calidad de sus ganancias para cumplir los contratos de deuda y evitar el riesgo de liquidez. Rahman (1999) agrega que este hecho puede generar riesgos relevantes para los inversores, pues la mejora artificial de las ganancias asociada positivamente con la deuda de corto plazo, retrasaría los síntomas de las dificultades financieras. Resultados que también han sido corroborados por otros estudios empíricos (Lemma et al., 2013; Fung y Goodwin, 2013; Park, 2016).

En los mercados latinoamericanos, Sáenz-González y García-Meca (2014) y Saona y Muro (2018) demostraron que la deuda tiene un efecto positivo sobre las prácticas de EM, aunque no analizan el impacto de la deuda de corto plazo. Ciertamente, hemos observado algunos estudios que sostienen que la política de financiamiento reduce las prácticas de EM destinadas a promover la expropiación de riqueza o a reducir el pago de impuestos mediante devengos discrecionales negativos. Tal hecho sería observable en firmas con un bajo nivel de leverage como lo son las empresas latinoamericanas (Booth et al., 2001). Esta visión contrasta con aquella que describe una relación positiva entre la política de financiamiento y las prácticas de EM. Situación que se daría en firmas altamente apalancadas y que generan devengos discrecionales positivos para evitar el incumplimiento de contratos de deuda. Creemos que esta discrepancia se debe a una relación no lineal (forma de U) entre la política de financiamiento y las prácticas de

manipulación contable, donde el nivel de la política de financiamiento genera incentivos distintos sobre las actividades de EM. Si bien Saona y Muro (2018) señalan que esta relación es no lineal, sus resultados demuestran que la no linealidad tiene forma de U invertida, lo que es contrario a nuestra hipótesis y a las características del mercado latinoamericano. Por ello formulamos la siguiente hipótesis:

H2: *El leverage y la deuda de corto plazo tienen un efecto no lineal (forma de U) sobre las prácticas de earnings management en empresas latinoamericanas.*

2.2. Effects of IFRS mandatory adoption on earnings management practice

Diversos estudios internacionales han analizado los efectos de la adopción obligatoria de IFRS sobre las prácticas de EM. Dechow y Skinner (2000) afirman que los principios contables generalmente aceptados (GAAP) permiten a los gerentes ocultar el verdadero desempeño de la firma, ya que les facilita la manipulación contable. Es por ello que las mejoras de las normas contables mitigarían los usos discrecionales de la información financiera (Beattie et al., 1994). Barth et al. (2008) en un análisis empírico basado en empresas de 21 países demostraron que la adopción de las IFRS mejora la calidad de los reportes financieros y reduce las prácticas de EM. Leuz et al. (2003) añaden que las IFRS impondrían criterios contables más conservadores y transparentes que limitarían la capacidad de los gerentes para manipular la información financiera. Este efecto sería más pronunciado mientras mayor sea la diferencia entre los estándares contables locales e IFRS (Aharony et al., 2010). Estos resultados concuerdan con otras investigaciones (Lang et al., 2006; Burgstahler et al., 2006; Bradshaw y Miller, 2008; Lemma et al., 2013; Pereira y Gaspar, 2017).

Los hallazgos para latinoamérica han sido similares a la evidencia internacional. Rathke et al. (2016) en un estudio que compara los mercados de Brasil, Chile, Australia, Alemania, Francia y Reino Unido encontraron evidencia que sostiene que las IFRS reducen las prácticas de EM. Los autores añaden que los mercados latinoamericanos presentan mayores actividades de manipulación contable respecto de los países desarrollados. Otros estudios realizados para la región corroboran estos resultados (Pelucio-Greco et al., 2014; Saona y Muro, 2018). Sin embargo, Palacios-Manzano y Martínez-Conesa (2014) al analizar el mercado mexicano hallaron que las IFRS no afectan sistemáticamente las prácticas de manipulación contable.

Si bien muchos estudios concuerdan en que la adopción de las IFRS reducen las prácticas de EM, otros señalan que su impacto depende del grado de desarrollo institucional de los países (Burgstahler et al., 2006; Daske et al., 2008; Barth et al., 2008; Bradshaw y Miller, 2008; Rathke et al., 2016). Un mayor desarrollo institucional se asocia por ejemplo a la estabilidad política de los países, fortalecimiento de la democracia y a menores niveles de corrupción en el Estado así como a la implementación de regulaciones que protejan los derechos de los inversores y fomenten la transparen-

cia de la información (Clague et al., 1996; La Porta et al., 1997; Herger et al., 2008; Claessens et al., 2000). Jeanjean y Stolowy (2008) en un estudio realizado a empresas de Australia, Francia y Reino Unido demostraron que la adopción de IFRS no incide sobre las actividades de EM. Los autores sostienen que estos países tienen un desarrollo institucional elevado que sustituye el efecto de control de las IFRS sobre las prácticas de manipulación contable. El mayor control institucional sobre potenciales conductas discrecionales limitaría la capacidad de los gerentes para manipular las ganancias y ocultar el verdadero desempeño de la empresa, mitigando directamente las prácticas de EM (Leuz et al., 2003; DeFond et al., 2007; Doupnick, 2008; Li et al., 2011; Lemma et al., 2013; Costa-Lourenço et al., 2018). Otros estudios agregan que el efecto negativo de las IFRS sobre EM se da con mayor fuerza en mercados emergentes debido a su menor desarrollo institucional (Costa-Lourenço et al., 2018; Rathke et al., 2016).

Los mercados latinoamericanos tienen un bajo desarrollo institucional. Altos niveles de corrupción, episodios de inestabilidad política y regulaciones que otorgan una débil protección a los derechos de los inversores son algunas de sus características institucionales. Si bien existen estudios que avalan el efecto disuasivo de las IFRS sobre EM, aún queda por responder si las IFRS contrarrestan el efecto del bajo desarrollo institucional de los mercados latinoamericanos. Por ello formulamos la siguiente hipótesis:

H3: *La adopción obligatoria de IFRS mitiga las prácticas de earnings management en países con bajo desarrollo institucional.*

El desarrollo financiero también puede condicionar el efecto de las IFRS sobre las prácticas de EM. Demirgüç-Kunt y Levine (2008) y Singh et al. (2008) sostienen que el desarrollo financiero permite a las empresas acceder a distintas fuentes de financiamiento para sus inversiones. Este proceso de desarrollo requiere que el flujo de información financiera sea constante y transparente entre los distintos participantes del sector financiero. Este argumento permite sostener que el desarrollo financiero mitigaría las prácticas de EM por cuanto los mercados financieros tendrían mayores exigencias de calidad para la información (Enomoto et al., 2014). De no ser así, Degeorge et al. (2013) advierten que se pueden producir fricciones en los mercados financieros que facilitarían las conductas discrecionales y la manipulación contable en las empresas. Saona y Muro (2018) encuentran evidencia similar para los mercados latinoamericanos. Sin embargo, un elevado nivel de desarrollo financiero podría sustituir el efecto de control de las IFRS sobre EM (Jeanjean y Stolowy, 2008). Dado que los mercados latinoamericanos tienen un bajo nivel de desarrollo financiero, este hecho constituye una pregunta abierta que nos lleva a contrastar esta hipótesis:

H4: *La adopción obligatoria de IFRS mitiga las prácticas de earnings management en países con bajo desarrollo financiero.*

Capítulo 3

Datos y métodos

3.1. Muestra de datos

Los datos fueron extraídos de dos fuentes de información. La información de 983 empresas no financieras de los mercados de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú fue obtenida de Economática [®]. Mientras que las características institucionales y financieras de cada país fue obtenida del Banco Mundial. La información fue estructurada en un panel datos no balanceado compuesto de 5469 observaciones tiempo-firma que cubre el período anual 1995-2017.

La tabla 3.1 detalla las variables utilizadas en esta investigación. La variable dependiente de nuestra investigación corresponde a las prácticas de EM. Esta variable es medida a través de dos modelos de manipulación contable, los cuales separan los devengos totales (TA_{it}/TAS_{it-1}) en devengos no discrecionales (NDA_{it}/TAS_{it-1}) medidos por el modelo, y devengos discrecionales (DA_{it}/TAS_{it-1}), los cuales representan la medida de manipulación. Esto es:

$$\frac{TA_{it}}{TAS_{it-1}} = \frac{NDA_{it}}{TAS_{it-1}} + \frac{DA_{it}}{TAS_{it-1}} \quad (3.1)$$

Donde la medida de EM es el devengo discrecional (DA_{it}/TAS_{it-1}) indicado en (3.1). En esta investigación utilizamos dos enfoques para medir estos componentes. La variable EM1 corresponde a la medición de los devengos discrecionales de Dechow et al. (1995):

$$\frac{TA_{it}}{TAS_{it-1}} = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{1}{TAS_{it-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{TAS_{it-1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{PPE_{it}}{TAS_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it} \quad (3.2)$$

Donde la variable dependiente es el ratio de devengos totales (TA_{it}/TAS_{it-1}) sobre los activos totales en t-1 (TAS_{it-1}). Los devengos totales fueron calculados como la diferencia entre el beneficio operacional y el flujo de caja originado por actividades operacionales. Se tiene que REV_{it} es la variación de los ingresos entre los períodos t y t-1, REC_{it} es el cambio en la recaudación de ingresos, y PPE_{it} corresponde a propiedades, plantas y equipos. Esta medición incluye las cuentas por cobrar en la medición de la

manipulación contable por cuanto considera que las prácticas de EM alteran las ventas al crédito.

La variable EM2 corresponde a la medida de manipulación contable propuesta por Kothari et al. (2005), la cual incluye el ratio de retorno sobre el activo (ROA_{it}) en el modelo de Jones modificado. Esto es:

$$\frac{TA_{it}}{TAS_{it-1}} = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{1}{TAS_{it-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{TAS_{it-1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{PPE_{it}}{TAS_{it-1}} \right) + \beta_4 ROA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3.3)$$

De acuerdo a (3.1), el residuo it de los modelos (3.2) y (3.3) son los devengos discrecionales (DA_{it}/TAS_{it-1}) utilizados como medidas de EM. Estas medidas de devengos discrecionales han sido ampliamente utilizada por diversos estudios empíricos (DeFond y Jiambalvo, 1994; García et al., 2005; Zack, 2009; Jha, 2013; Sáenz-González y García-Meca, 2014; Gu y Hu, 2015; Saona y Muro, 2018).

La política de financiamiento es medida a través del leverage (LEV) y la deuda de corto plazo (STD). Estas medidas son utilizadas por diversos estudios empíricos como mecanismos de control externo sobre las prácticas de EM (Sweeney, 1994; Jelinek, 2007; Zamri et al., 2013; Fung y Goodwin, 2013; An et al., 2016).

Las variables del entorno institucional (IE) están cuantificadas a través de siete proxies. El control de la corrupción (COR), efectividad del gobierno (GOV) y estabilidad política (PS) miden el desarrollo institucional del país en el ámbito público-político. Mientras que la calidad regulatoria (REG), regla de ley (LAW) y transparencia (ACC) representan la calidad institucional en el ámbito privado-regulatorio. Todas estas variables varían entre -2.5 y +2.5, donde los valores positivos (negativos) dan cuenta de un elevado (bajo) desarrollo institucional en el respectivo indicador (Lemma et al., 2013; Saona y Muro, 2018). En el contexto de variables institucionales incluimos la variable dummy IFRS que toma valor 1 desde el año en que un país adopta obligatoriamente esta normativa y 0 en otro caso (Leuz et al., 2003; Barth et al., 2008, Lemma et al., 2013)

El desarrollo financiero de los países está medido por cinco medidas. Estas variables son el desarrollo del mercado de bonos (BOND), desarrollo del mercado accionario (STOCK), volatilidad del mercado accionario (VOLAT), desarrollo del mercado bancario (BANK) y el desarrollo de los fondos de pensiones (PENS). Estas variables cubren la diversas aristas de los sistemas financieros de los países y han sido sugeridas por diversos estudios (Demirgüç-Kunt y Levine, 2008; Singh et al., 2008; Saona y Muro, 2018).

Finalmente, también utilizamos características de las firmas para controlar las prácticas de manipulación contable. Usamos la propiedad del accionista controlador (P1) y la propiedad de accionistas blockholders (BLOCK) como proxies de la estructura de propiedad (Zhong et al., 2007; Sáenz-González y García-Meca, 2014). También se incluyen otras variables de control como las oportunidades de crecimiento (GO), tamaño de la firma (SIZE), tangibilidad de los activos (TANG), costos de agencia (AC), medidos inversamente por la rotación de activos, y la rentabilidad de la firma (PROF).

Cuadro 3.1: Variables

Variable	Descripción	
<i>Dependent variable</i>		
EM1	Earnings Management 1	Discretionary accruals calculated from a firm-industry cross-sectional regression of Dechow et al. (1995) model
EM2	Earnings Management 2	Discretionary accruals calculated from a firm-industry cross-sectional regression of Kothari et al. (2005) model
<i>Financing policy</i>		
LEV	Firm leverage	Debt to total assets ratio
STD	Debt maturity	Short-term debt to total debt ratio
<i>Accounting reporting standard</i>		
IFRS	IFRS standard	Dummy 1 if country adopted IFRS norm and 0 otherwise
<i>Institutional environment variables</i>		
COR	Control of corruption	Control of corruption index
PS	Political stability	Political stability index
GOV	Government effectiveness	Government effectiveness index
REG	Regulation of quality	Quality of regulation index
LAW	Rule of law	Rule of law index
ACC	Accountability	Accountability index
<i>Financial development variables</i>		
BOND	Bond market development	Bond issues to GDP ratio
STOCK	Stock market development	Stock market capitalization to GDP ratio
VOLT	Stock market volatility	Stock volatility is the average of the 360-day volatility
BANK	Bank market development	Bank credit to GDP ratio
PENS	Pension fund	Pension fund to GDP ratio
<i>Other control variables</i>		
P1	Controller-shareholder	Percentage of stock of the controlling shareholder
BLOCK	Block-holders	Sum of ownership from the second to fifth largest shareholders
GO	Growth opportunities	Growth opportunities measured by Tobin's Q ratio
RISK	Firm risk	Firm risk measured by Altman's Z-Score multiplied by -1
SIZE	Firm size	Firm size measured by the natural logarithm of total assets
TANG	Assets tangibility	Long-term assets to total assets ratio
AC	Agency costs	Assets turnover ratio
PROF	Firm profitability	Return on assets ratio

Fuente: Elaboración propia

3.2. Metodología econométrica

Para determinar el efecto de la política de financiamiento (FP) sobre las prácticas de EM usamos el estimador GMM de Arellano y Bover (1995) para los siguientes modelos:

$$|EM_{it}| = \beta_0 + \beta_1 FP_{it} + \sum_k^K \beta_k X_{kit} + \eta_t + \eta_i + \varepsilon_{it} \quad (3.4)$$

$$|EM_{it}| = \beta_0 + \beta_1 FP_{it} + \beta_2 FP_{it}^2 + \sum_k^K \beta_k X_{kit} + \eta_t + \eta_i + \varepsilon_{it} \quad (3.5)$$

En ambos modelos $|EM_{it}|$ es la variable dependiente que mide las prácticas de manipulación contable de la firma i en el período t . Siguiendo la sugerencia de varios estudios hemos modelado esta medida en valor absoluto (Lemma et al., 2013; Sáenz-González y García-Meca, 2014). Ambos modelos incluyen las variables de la política de financiamiento (FP_{it}), la cual se cuantifica separadamente por el leverage (LEV) y la deuda de corto plazo (STD). Asimismo, el modelo (3.5) incluye FP_{it}^2 , variables que mide el potencial efecto no lineal de la política de financiamiento sobre las prácticas de EM. Ambos modelos controlan las políticas de EM a través de características de las empresas que se encuentran agrupadas en el set de regresores X_{kit} y que se detallan en la tabla 3.1.

En segundo lugar, estimamos el siguiente modelo para determinar el impacto del entorno institucional sobre las prácticas de EM:

$$|EM_{it}| = \beta_0 + \beta_1 IE_{jt} + \beta_2 (DLQ \times IFRS) + \sum_k^K \beta_k X_{kit} + \eta_t + \eta_i + \varepsilon_{it} \quad (3.6)$$

Donde $|EM_{it}|$ es la variable dependiente que mide las prácticas de manipulación contable de la firma i en el período t , expresada en valor absoluto. La variable IE_{jt} representa el desarrollo del entorno institucional del país j en el período t medido separadamente por el control de la corrupción (COR), efectividad del gobierno (GOV), estabilidad política (PS), calidad regulatoria (REG), regla de ley (LAW), transparencia (ACC) y las normas internacionales de contabilidad (IFRS). El modelo (6) incluye la variable iterativa (DLQ IFRS) que mide el efecto de las normas IFRS sobre las prácticas de EM en países de baja calidad institucional, donde DLQ es una variable dummy que adopta el valor 1 cuando los indicadores de desarrollo institucional tienen valores negativos (bajo desarrollo institucional) y 0 en otro caso. Las demás variables están definidas de forma similar a los modelos (3.4) y (3.5).

Finalmente, especificamos un modelo de regresión para determinar el efecto del desarrollo financiero sobre EM:

$$|EM_{it}| = \beta_0 + \beta_1 FD_{it} + \beta_2 (LFD \times IFRS) + \sum_k^K \beta_k X_{kit} + \eta_t + \eta_i + \varepsilon_{it} \quad (3.7)$$

Donde $|EM_{it}|$ es la variable dependiente que mide las prácticas de manipulación contable de la firma i en el período t , expresada en valor absoluto. La variable FD_{jt} representa el desarrollo financiero del país j en el período t . Según la tabla 1, esta variable está medida por el desarrollo del mercado de bonos (BOND), desarrollo del mercado accionario (STOCK), volatilidad del mercado accionario (VOLAT), desarrollo del mercado bancario (BANK) y el desarrollo de los fondos de pensiones (PENS). El modelo (3.7) incluye la variable iterativa (LFD IFRS) que mide el efecto de las normas IFRS sobre las prácticas de EM en países con bajo desarrollo financiero, donde LFD es una variable dummy que adopta el valor 1 cuando los indicadores de desarrollo financiero de cada país están por debajo del promedio de la región y 0 en otro caso. Las demás variables están definidas de forma similar a los modelos previos.

Los modelos (3.4), (3.5), (3.6) y (3.7) incluyen efectos individuales i asociados a la firma i y efectos temporales t ligados al año t . Para controlar la heterogeneidad dentro de un mismo país, los modelos incluyen variables dummies por sector económico. Todos estos modelos fueron estimados por el método GMM de Arellano y Bover (1995) con el cual se corrige el problema de endogeneidad de los regresores y la heterogeneidad no observable. Las variables leverage (LEV) y deuda de corto plazo (STD) fueron instrumentalizadas con dos rezagos debido al problema de endogeneidad que la literatura destaca entre la manipulación contable y la política de financiamiento (Denis y Denis, 1993; Triantis y Daniels, 1995; Dedman, 2000; Dichev y Skinner, 2002; Beatty y Weber, 2003; Iatridis y Kadorinis, 2009; Kim et al., 2010). Para que los modelos estén correctamente especificados y sus estimadores sean consistentes, los residuos deben presentar autocorrelación de primer orden y ausencia de autocorrelación de orden superior. Además, los modelos deben estar instrumentalmente sobreidentificados, aspecto que se verificará con el Test de Sargan.

Capítulo 4

Resultados empíricos

4.1. Descripción de la muestra

Las Tabla 4.1 muestra el análisis descriptivo. Las medidas de EM dan cuenta de la existencia de prácticas de manipulación contable en las empresas latinoamericanas. En promedio, las firmas desarrollan devengos discrecionales positivos y estadísticamente significativos en ambas medidas, las cuales indican una tendencia a divulgar ganancias mayores a las esperadas. Tendencia que ha sido común en los países de la muestra, a excepción de Brasil, en donde los registros de manipulación contable señalan devengos discrecionales negativos.

Las firmas latinoamericanas usan menos deuda en relación al patrimonio. En promedio, estas empresas financian el 44.03 % de sus activos mediante deuda (LEV), y de ésta el 51.71 % es deuda de corto plazo (STD). Resaltan las empresas argentinas como las que usan menos deuda (35.77 %) y menor proporción de deuda de corto plazo de la región (46.25 %). Estas cifras ratifican que el uso de deuda en mercados latinoamericanos es menor a los promedios de otros mercados emergentes de similares cualidades estructurales.

A nivel país, se aprecia el bajo nivel de desarrollo institucional y financiero de los países latinoamericanos. Los promedios de las variables de desarrollo institucional oscilan el valor 0. La transparencia (ACC) y la calidad regulatoria (REG) son los atributos institucionales mejor valorados, con promedios de 0.47 y 0.42, respectivamente. Ello contrasta con regla de ley (LAW) y la estabilidad política, cuyos promedios son 0.03 y -0.15, en forma respectiva. Pese a los avances en materias institucionales, los países latinoamericanos están caracterizados por los bajos niveles de protección a los inversionistas y la inestabilidad política. Chile resalta como el país más desarrollado en este ámbito, mientras que los demás países dan cuenta de importantes deficiencias en los ámbitos público-político y privado-regulatorio.

Las variables que cuantifican el desarrollo financiero de los países latinoamericanos indican un contexto similar al desarrollo institucional. El desarrollo del mercado bancario y de acciones son los más relevantes en la región, con promedios de 45.48 % y 44.75 % del PIB, respectivamente. El mercado de bonos claramente es el más pequeño con un promedio de 1.49 % del PIB. Nuevamente, Chile destaca como el país con mayor

Cuadro 4.1: Descriptive statistics.

Variables	Statistical Summary by country												Full sample	
	Argentina		Brazil		Chile		Colombia		Mexico		Peru		Mean	S.D
	Mean	S.D	Mean	S.D	Mean	S.D	Mean	S.D	Mean	S.D	Mean	S.D		
Dependent variable														
EM1	0.73	10.36	-0.60	4.20	0.43	0.40	0.34	0.48	0.46	0.43	0.44	0.52	0.30	2.73
EM2	0.03	0.97	-0.09	5.54	0.07	0.25	0.01	0.17	0.10	0.28	0.09	0.21	0.04	1.24
Financing policy														
LEV	35.77	33.93	51.46	23.26	46.75	57.24	39.92	21.27	49.14	31.05	41.14	19.40	44.03	31.03
STD	46.25	26.86	48.16	27.53	50.02	27.12	60.97	28.62	50.20	24.45	59.50	26.09	51.71	27.43
Institutional environment variables														
COR	-0.37	0.12	-0.06	0.16	1.43	0.11	-0.30	0.11	-0.39	0.19	-0.32	0.11	0.17	0.70
PS	-0.08	0.25	-0.14	0.21	0.54	0.22	-1.65	0.39	-0.57	0.26	-0.83	0.26	-0.15	0.54
GOV	-0.07	0.17	-0.08	0.11	1.19	0.08	-0.13	0.14	0.21	0.08	-0.28	0.21	0.21	0.55
REG	-0.57	0.48	0.10	0.17	1.45	0.05	0.19	0.19	0.32	0.10	0.36	0.17	0.42	0.61
LAW	-0.55	0.26	-0.19	0.14	1.30	0.08	-0.49	0.19	-0.48	0.10	-0.59	0.08	0.03	0.71
ACC	0.35	0.07	0.45	0.08	1.02	0.15	-0.20	0.16	0.13	0.12	0.01	0.25	0.47	0.37
Financial development variables														
BOND	0.33	0.16	1.35	0.61	2.22	1.01	0.94	0.77	1.65	0.85	0.92	0.62	1.49	0.90
STOCK	13.42	5.09	34.71	20.45	92.88	22.38	27.13	19.70	27.22	8.33	28.33	16.70	44.75	32.54
VOLT	42.57	24.08	44.17	22.92	18.33	4.55	20.58	5.78	23.90	7.36	24.29	9.21	33.33	20.96
BANK	15.82	4.85	48.42	22.96	73.34	21.81	34.67	8.17	21.48	5.33	22.06	6.60	45.48	26.93
PENS	8.49	3.09	13.94	1.72	48.69	12.13	10.05	7.01	7.92	3.36	14.49	5.00	24.79	18.76
Firms-level characteristics														
P1	66.96	16.36	49.06	28.50	44.95	22.14	40.76	21.96	46.63	23.72	55.82	36.96	49.37	28.68
BLOCK	11.32	13.15	33.20	14.95	28.49	15.27	32.45	12.25	31.75	16.29	37.25	14.63	31.41	15.26
GO	2.02	5.17	1.06	42.84	2.46	9.60	1.11	0.90	2.00	2.01	1.68	2.24	1.69	26.70
RISK	-28.08	81.82	-8.29	21.50	-56.20	32.63	-16.58	29.83	-21.00	70.39	-45.84	26.50	-12.90	53.58
SIZE	19.17	1.83	19.28	2.88	19.40	2.13	20.31	1.65	20.60	1.52	18.70	1.70	19.42	2.42
TANG	59.55	23.93	63.05	26.46	68.48	22.44	71.12	12.76	59.79	23.23	65.03	20.29	63.47	24.63
AC	0.66	0.55	0.55	0.53	0.57	0.52	0.67	0.70	0.71	0.46	0.64	0.48	0.63	0.52
PROF	1.24	9.92	-5.98	21.63	4.17	11.21	5.12	17.09	3.99	12.75	3.80	8.78	4.24	14.79

Source: Own elaboration

desarrollo financiero. Sus cifras para el mercado de bonos (2.22 %), accionario (92.88 %), bancario (73.34 %) y fondo de pensiones (48.69 %), están por sobre el promedio de la región. Esto contrasta con el mayor riesgo de los mercados de Argentina y Brasil.

Las características de las empresas presentan un mayor grado de similitud entre los países. El accionista controlador (P1) posee en promedio un 49.37 % de la propiedad de las empresas latinoamericanas, mientras que entre los cuatro siguientes mayores accionistas (BLOCK) acumulan un 31.41 %. Estas cifras revelan la elevada concentración de la propiedad de las empresas latinoamericanas y que se condice con la baja protección legal hacia los inversores en estos mercados (LAW). De hecho, la propiedad de los accionistas controladores es mucho mayor en Argentina (66.96 %) y Perú (55.82 %), países donde la regla de ley da cuenta de esta menor protección a los inversores.

Otras cualidades de las empresas señalan que sus oportunidades de crecimiento (GO) indican una Q de Tobin promedio de 1.69, el 63.47 % de sus activos son de largo plazo (TANG), tienen un rotación de activos (AC) promedio de 0.63 y una rentabilidad sobre los activos (PROF) de 4.24 %.

4.2. Analizando el efecto de la política de financiamiento sobre earnings management.

La Tabla 4.2 presenta los resultados de los modelos (3.4) y (3.5), con los cuales analizamos los efectos de la política de financiamiento sobre las prácticas de EM. Los modelos estimados satisfacen las condiciones de especificación indicadas por Arellano y Bover (1995). Los estimadores GMM son consistentes ya que el test z denotado como AR1 revela la presencia de autocorrelación de primer orden, mientras que el test AR2 descarta la existencia de autocorrelación de segundo orden. El test de Sargan indica que los modelos estimados están instrumentalmente sobreidentificados. Finalmente, la test de Wald es una prueba chi-cuadrado que ratifica la significancia global de todos los modelos.

Algunas variables de control muestran los resultados esperados según la evidencia empírica. La propiedad del accionista controlador (P1) tiene un efecto positivo y significativo sobre las prácticas de EM, mientras que la propiedad de los accionistas blockholders (BLOCK) tiene un efecto negativo. Estos resultados avalan la visión de que las actividades de manipulación contable se asocian a la concentración de la propiedad y son empleadas como un medio de expropiación de riqueza de los accionistas no controladores (Ramsay y Blair, 1993). Para los accionistas blockholders existe un mayor incentivo a monitorear y solicitar reportes financieros fidedignos para restringir el uso discrecional de la información financiera (Zhong et al., 2007). Este resultado es coherente con el impacto negativo de los costos de agencia (AC) medidos por la rotación de activos. Mayores costos de agencia, aumentan significativamente las prácticas de EM.

Otros resultados relevantes muestran un efecto positivo y significativo de las oportunidades de crecimiento (GO), rentabilidad (PROF) y tamaño de la firma (SIZE) sobre

Cuadro 4.2: Firms-level determinants of earnings managements practices.

Coefficients	Dependent variable is absolute value of earnings management measure							
	Dechow et al. (1995) model				Kothari et al. (2005) model			
	(4)	(5)	(4)	(5)	(4)	(5)	(4)	(5)
Constant	-3.0660 (-5.23)***	-3.0675 (-5.22)***	-3.1380 (-5.38)***	-3.1424 (-5.29)***	0.1948 (2.90)***	0.0552 (2.25)**	0.6849 (3.49)***	0.6935 (3.53)***
<i>Financing policy</i>								
LEV	-0.1371 (-2.57)***	-0.2343 (-2.32)**			-0.4069 (-14.17)***	-0.6022 (-12.04)***		
LEV2		0.1814 (3.69)***				0.4325 (5.77)***		
LEV critical value		64.58 %				69.61 %		
STD		a	-0.1059 (-3.07)***	-0.0766 (3.26)***	a	a	-0.5717 (-23.57)***	-0.4594 (-8.67)***
STD2		a	a	0.0779 (2.30)**	a	a	a	0.4759 (2.24)**
STD critical value		a	a	49.16 %	a	a	a	48.26 %
<i>Other firm-level determinants</i>								
P1	0.0023 (2.02)**	0.0023 (2.06)**	0.0023 (2.01)**	0.0022 (1.99)**	0.0014 (2.17)**	0.0014 (2.25)**	0.0016 (2.88)***	0.0016 (2.97)***
BLOCK	-0.0018 (-2.57)***	-0.0017 (-2.55)**	-0.0018 (-2.58)***	-0.0019 (-2.59)***	-0.0012 (2.60)***	-0.0012 (-2.59)***	-0.0012 (-2.46)**	-0.0011 (-2.45)**
GO	0.0061 (4.78)***	0.0062 (4.82)***	0.0060 (4.67)***	0.0060 (4.68)***	-0.0008 (2.78)***	0.0007 (2.58)***	0.0009 (2.38)**	0.0011 (2.30)**
TANG	-0.3071 (-2.57)***	-0.3141 (-2.62)***	-0.2989 (-2.38)**	-0.3003 (-2.38)**	-0.7955 (-19.33)***	-0.8029 (-19.50)***	-1.0746 (-27.73)***	-1.0760 (-27.78)***
SIZE	0.1974 (7.13)***	0.1990 (7.07)***	0.1967 (7.08)***	0.1964 (7.05)***	0.0296 (2.91)***	0.0413 (4.00)***	0.0156 (1.70)*	0.0172 (1.87)*
RISK	0.0002 (1.27)	0.0001 (1.18)	0.0001 (1.20)	0.0001 (1.20)	0.0001 (0.38)	0.0001 (0.10)	0.0001 (0.54)	0.0001 (0.54)
AC	-0.0832 (-22.20)***	-0.0833 (-22.21)***	-0.0830 (-22.18)***	-0.0830 (-22.16)***	-0.0055 (-4.20)***	-0.0052 (-3.95)***	-0.0073 (-6.20)***	-0.0073 (-6.15)***
PROF	0.0027 (2.89)***	0.0026 (2.81)***	0.0031 (3.43)***	0.0030 (3.42)***	0.0050 (16.09)***	0.0051 (16.40)***	0.0040 (14.84)***	0.0040 (14.77)***
Sample	5469	5469	5469	5469	5469	5469	5469	5469
Wald test	(644.39)***	(657.02)***	(641.81)***	(641.82)***	(818.77)***	(854.81)***	(946.17)	(951.43)***
AR1	(-3.57)***	(-3.88)***	(-3.71)***	(-3.95)***	(-4.01)***	(-3.89)***	(-3.23)***	(-3.66)***
AR2	(-0.88)	(-0.83)	(-0.94)	(-1.01)	(-1.11)	(-0.84)	(-0.92)	(-1.06)
Hansen test	(30.99)	(31.23)	(35.96)	(32.17)	(33.02)	(35.83)	(30.26)	(33.92)
Country effect	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Sector effect	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Time effect	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes

Superscript ***, ** and * indicates significance at 1%, 5% and 10%, respectively.

Source: Own elaboration

las prácticas de EM. Estos hallazgos sostienen que las firmas grandes adoptan políticas contables agresivas asociadas con exhibir mayor desempeño y valoración hacia el mercado (Richardson et al., 2002). Finalmente, la tangibilidad de los activos (TANG) tienen un efecto negativo y significativo sobre EM, mientras que el riesgo corporativo (RISK) no tiene un impacto relevante.

La política de financiamiento tiene un efecto negativo sobre las prácticas de EM, lo que valida la hipótesis H1. Aumentos en el nivel de deuda (LEV) y en la proporción de deuda de corto plazo (STD) reducen las actividades de manipulación contable. Estos resultados demuestran que la política de financiamiento es un mecanismo de control que expone a los administradores a la supervisión externa (Dedman, 2000; Denis y Denis, 1993; Jelinek, 2007; Toor y Abbas, 2010; Zamri et al., 2013; Esadinia et al., 2014; Vakilifard y Mortazavi, 2016). Incluso, la deuda de corto plazo aumentaría la intensidad del monitoreo de la deuda (Diamond, 2004; Billet et al., 2007; Afza y Rashid, 2014). Además, nuestros resultados demuestran que el efecto de la política de financiamiento sobre las prácticas de EM es no lineal y tiene forma de U. Resultado que sostiene la hipótesis H2. La forma de la no linealidad demuestra que el efecto de control de la política de financiamiento no es persistente y se revierte una vez que sobrepasa un determinado valor umbral. Cuando el ratio de deuda sobre activo supera el 67.09% (promedio de valores críticos) o cuando la proporción de deuda de corto plazo sobrepasa el 48.71% del total de deuda (promedio de valores críticos), el efecto de control observado inicialmente se revierte, observándose un efecto positivo sobre las prácticas de EM. Este segundo efecto sostiene que el riesgo de liquidez asociado a un elevado leverage y deuda de corto plazo genera incentivos a manipular las ganancias al alza para evitar el incumplimiento de contratos de deuda (DeFond y Jiambalvo, 1994; Jaggi y Lee, 2002; Dichev y Skinner, 2002; Beatty y Weber, 2003; Gupta et al., 2008; Iatridis y Kadorinis, 2009; Kim et al., 2010; Lemma et al., 2013; Fung y Goodwin, 2013; Park, 2016).

4.3. Efecto del desarrollo institucional y financiero sobre earnings management.

Las Tablas 4.3/4.4 y 4.5/4.6 presenta los resultados de los modelos (3.6) y (3.7), con los cuales evaluamos los efectos del entorno institucional y desarrollo financiero sobre las prácticas de EM en empresas latinoamericanas. En estos modelos, la manipulación contable fue medida a través del modelo de Dechow et al. (1995)¹. Todos los modelos fueron estimados por el método GMM de Arellano y Bover (1995). Los estimadores son consistentes por cuanto el test AR1 indica la presencia de autocorrelación de primer orden, mientras que el test AR2 descarta la existencia de autocorrelación de segundo orden. El test de Sargan revela que el modelo está sobreidentificado instrumentalmente, mientras que la prueba de Wald sostiene la significancia global de todos los modelos

¹Se corrieron regresiones (6) y (7) con las medidas de devengos discrecionales de Kothari et al. (2005) y se obtuvieron los mismos resultados.

estimados.

La propiedad del accionista controlador (P1), propiedad de los accionistas blockholders (BLOCK), leverage (LEV), deuda de corto plazo (STD), oportunidades de crecimiento (GO), tangibilidad de los activos (TANG), tamaño de la firma (SIZE), costos de agencia (AC) y rentabilidad (PROF) tienen efectos similares a los descritos en la tabla 4.3/4.4.

La Tabla 4.3/4.4 indica que el entorno institucional tiene un efecto negativo y significativo sobre las prácticas de EM. Este resultado es transversal a las variables institucionales del ámbito público-político como el control de la corrupción (COR), la estabilidad política (PS) y efectividad gubernamental (GOV) y a las variables de institucionalidad privado-regulatorio medidas por la calidad de la regulación para el desarrollo de actividades privadas (REG), la regla de ley (LAW) y la transparencia (ACC). En línea con diversos estudios, un mayor desarrollo institucional limita potenciales conductas discrecionales y la capacidad de los gerentes para manipular las ganancias. Esto evitaría que los administradores oculten el verdadero desempeño de la empresa mediante prácticas de EM (Leuz et al., 2003; DeFond et al., 2007; Douppnick, 2008; Li et al., 2011; Lemma et al., 2013; Costa-Lourenço et al., 2018; Rathke et al., 2016). En esa misma línea, el efecto de la adopción obligatoria de las IFRS reduce significativamente las actividades de manipulación contable. La mejora de la calidad de los reportes financieros y el uso de criterios contables más conservadores y transparentes también limitaría la capacidad de los gerentes para manipular la información financiera (Beattie et al., 1994; Leuz et al., 2003; Barth et al., 2008; Lemma et al., 2013; Saona y Muro, 2018). Además, se observa que el efecto de la baja calidad institucional de los países latinoamericanos sobre las prácticas de EM es contrarrestado por la adopción de las normas IFRS. En todos los casos, la variable (DLQ IFRS) resultó negativa y significativa, validando la hipótesis H3.

El desarrollo financiero también tiene efectos relevantes sobre las prácticas de EM (Tabla 4.5/4.6). Un mayor desarrollo de los mercados de bonos (BOND), mercados accionarios (STOCK), bancarios (BANK) y fondos de pensiones (PENS) reducen significativamente las actividades de manipulación contable. Incluso, una reducción de la volatilidad es coherente con una disminución de las actividades de EM. Estos resultados respaldan los hallazgos de otros estudios empíricos que sostienen que el desarrollo financiero establece mayores exigencias sobre la elaboración y divulgación de la información financiera, y que en definitiva inhiben la manipulación contable (Enomoto et al., 2014; Soana y Muro, 2018). La variable (LFD IFRS) resultó ser negativa en todos los casos. Este resultado demuestra que las IFRS tienen un efecto mitigador sobre EM capaz de sustituir el bajo desarrollo financiero de los países latinoamericanos. De esta forma, se sostiene la hipótesis H4.

Cuadro 4.3: Effect of institutional environment on earnings management practices.

Coefficients	Dependent variable: Absolute value of earnings management measure by Dechow at el. (1995) model						
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
Constant	-4.8160 (-7.56)***	-3.5700 (-6.00)***	-3.1180 (-5.27)***	-4.8291 (-7.77)***	-2.5956 (-4.25)***	-4.6623 (-7.40)***	-3.6414 (-6.32)***
<i>Institutional environment and accounting standards variables</i>							
IFRS	-0.2668 (-7.35)***						
CORR		-0.1409 (-2.81)***					
DCORR IFRS		-0.2113 (-7.86)***					
PS			-0.1697 (-2.47)**				
DPS IFRS			-0.1389 (-6.21)***				
GOV				-0.3438 (-3.67)***			
DGOV IFRS				-0.2359 (-7.35)***			
RQUAL					-0.1183 (-2.09)**		
DRQ IFRS					-0.1404 (-4.17)***		
RLAW						-0.3574 (-4.44)***	
DLAW IFRS						-0.2265 (-9.10)***	
ACC							-0.9747 (-5.60)***
DACC IFRS							-0.0927 (-2.15)**
<i>Firm-level determinants</i>							
P1	0.0020 (1.78)*	0.0020 (1.97)**	0.0018 (1.72)*	0.0019 (1.93)*	0.0021 (1.96)**	0.0018 (1.78)*	0.0020 (1.96)**
BLOCK	-0.0019 (-2.67)***	-0.0014 (-2.31)**	-0.0015 (-2.38)**	-0.0013 (-2.30)**	-0.0011 (-2.15)**	-0.0013 (-2.25)**	-0.0011 (-2.04)**
LEV	-0.1529 (-2.76)***	-0.2168 (-2.20)**	-0.1050 (-2.06)**	-0.1570 (-2.66)***	-0.1109 (-2.12)**	-0.1340 (-2.40)**	-0.1650 (-2.17)**
STD	-0.1166 (-2.21)**	-0.0950 (-2.61)***	-0.1663 (-2.88)***	-0.1481 (-2.65)***	-0.1121 (-2.08)**	-0.1593 (-2.81)***	-0.1560 (-2.75)***
GO	0.0059 (4.65)***	0.0058 (5.00)***	0.0052 (4.47)***	0.0056 (4.88)***	0.0055 (4.70)***	0.0058 (5.10)***	0.0057 (4.91)***

Superscript ***, ** and * indicates significance at 1%, 5% and 10%, respectively.

Source: Own elaboration

Cuadro 4.4: Effect of institutional environment on earnings management practices (Cont).

Coefficients	Dependent variable: Absolute value of earnings management measure by Dechow et al. (1995) model						
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
		a	a	a	a		
TANG	-0.2825 (-2.45)**	-0.2457 (-2.24)**	-0.2269 (-2.07)**	-0.2648 (-2.55)**	-0.2284 (-2.08)**	-0.2212 (-3.04)***	-0.2562 (-2.33)**
SIZE	0.2912 (9.59)***	0.2138 (7.48)***	0.1874 (6.68)***	0.2693 (8.99)***	0.1632 (5.52)***	0.2722 (8.90)***	0.1812 (6.73)***
RISK	0.0001 (0.84)	0.0003 (2.40)**	0.0003 (2.33)**	0.0003 (2.16)**	0.0004 (2.50)**	0.0003 (2.30)**	0.0003 (2.67)***
AC	-0.0826 (-22.27)***	-0.0467 (-6.59)***	-0.0430 (-6.00)***	-0.0457 (-6.47)***	-0.0458 (-6.34)***	-0.0484 (-6.89)***	-0.0448 (-6.30)***
PROF	0.0018 (2.00)**	0.0041 (3.89)***	0.0047 (4.36)***	0.0039 (3.71)***	0.0050 (4.65)***	0.0037 (3.49)***	0.0053 (4.96)***
Sample	5253	5253	5253	5253	5253	5253	5253
Wald test	(709.80)***	(251.32)***	(237.53)***	(250.77)***	(199.38)***	(272.84)***	(210.84)***
AR1	(-3.22)***	(-3.94)***	(-4.12)***	(-3.38)***	(-3.93)***	(-3.65)***	(-3.92)***
AR2	(-1.35)	(-1.12)	(-1.03)	(-0.92)	(-1.26)	(-0.99)	(-1.14)
Sargan test	(40.21)	(39.72)	(35.19)	(37.04)	(41.43)	(36.87)	(38.06)
Country effect	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Sector effect	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Time effect	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes

Superscript ***, ** and * indicates significance at 1%, 5% and 10%, respectively.

Source: Own elaboration

Cuadro 4.5: Effect of financial development on earnings management practices.

Coefficients	Dependent variable: Absolute value of earnings management measure by Dechow et al. (1995) model				
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	Constant	-1.5278 (-2.28)**	-1.4337 (-2.45)**	-1.1861 (-1.91)*	-3.3703 (-5.53)***
<i>Financial development and accounting standards variables</i>					
BOND	-0.0931 (-8.12)***				
LBOND IFRS	-0.0289 (-2.53)**				
STOCK	a a (-12.97)***	-0.0081	a	a	a
LSTOCK IFRS	a a (-2.22)**	-0.0294	a	a	a
VOLT	a a	a a	0.0061 (5.28)***	a	a
HVOL IFRS	a a	a a	-0.0157 (-3.29)***	a	a
BANK	a a	a a	a	-0.0193 (-13.14)***	
LBANK IFRS	a a	a a	a	-0.1962 (-1.98)**	
PENS	a a	aa a	a	a	-0.0133 (-3.69)***
LPENS IFRS	a a	a a	a	a	-0.2284 (-6.09)***
<i>Firm-level determinants</i>					
P1	0.0031 (1.99)**	0.0037 (2.54)**	0.0027 (2.78)***	0.0024 (2.03)**	0.0031 (2.86)***
BLOCK	-0.0027 (-2.46)**	-0.0023 (-2.20)**	-0.0024 (-2.91)***	-0.0029 (-2.63)***	-0.0029 (-2.56)**
LEV	-0.1130 (-2.23)**	-0.1305 (-2.37)**	-0.1341 (-2.53)**	-0.1414 (-2.72)***	-0.2107 (-3.16)***
STD	-0.1610 (-2.74)***	-0.2044 (-3.37)***	-0.1340 (-2.45)**	-0.1808 (-2.59)***	-0.1535 (-2.53)**
GO	0.0055 (4.62)***	0.0056 (5.01)***	0.0049 (4.07)***	0.0056 (4.94)***	0.0058 (4.66)***

Superscript ***, ** and * indicates significance at 1%, 5% and 10%, respectively.

Source: Own elaboration

Cuadro 4.6: Effect of financial development on earnings management practices (Cont).

Coefficients	Dependent variable: Absolute value of earnings management measure by Dechow et al. (1995) model				
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
TANG	-0.4346 (-3.06)***	-0.2634 (-2.01)**	-0.4480 (-3.21)***	-0.2512 (-1.90)*	-0.5102 (-3.22)***
SIZE	0.1307 (4.11)***	0.1867 (3.18)***	0.1992 (3.41)***	0.2719 (9.00)***	0.2299 (5.82)***
RISK	0.0004 (2.84)***	0.0003 (2.64)***	0.0004 (2.94)***	0.0004 (2.78)***	0.0004 (2.72)***
AC	-0.0625 (-6.87)***	-0.0622 (-7.29)***	-0.0626 (-6.86)***	-0.0647 (-7.55)***	-0.0630 (-6.37)***
PROF	0.0024 (2.25)**	0.0028 (2.86)***	0.0023 (2.19)**	0.0015 (1.51)	0.0032 (3.01)***
Sample	4904	4904	4904	4904	4904
Wald test	(199.23)***	(362.41)***	(161.93)***	(179.54)	(175.27)***
AR1	(-3.85)***	(-4.02)***	(-3.48)***	(-3.77)***	(-3.23)***
AR2	(-0.93)	(-0.84)	(-1.06)	(-0.97)	(-3.23)***
Sargan test	(33.04)	(32.48)	(31.92)	(35.17)	(32.55)
Country effect	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Sector effect	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Time effect	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes

Superscript ***, ** and * indicates significance at 1%, 5% and 10%, respectively.

Source: Own elaboration

Capítulo 5

Conclusiones y discusión

Las prácticas de EM es un tema relevante de investigación, relevancia que es mayor para los mercados latinoamericanos. La menor protección legal para los inversionistas y regulaciones menos rigurosas en relación a los mercados desarrollados son condiciones que en estos mercados han facilitado las prácticas de manipulación contable. Aún cuando no existe un consenso mayoritario en la literatura, diversas investigaciones han demostrado que la política de financiamiento sería un factor relevante sobre las prácticas de EM. Algunos estudios sostienen que la política de financiamiento, representada por el leverage y la proporción de deuda de corto plazo, ejercería un efecto de control que expone la gestión de los gerentes a la supervisión externa y limitaría sus incentivos a manipular las ganancias. Sin embargo, otros aportan una explicación contraria. Sus argumentos indican que la política de financiamiento incrementaría el riesgo de liquidez y de bancarrota, incentivando a los gerentes a efectuar EM y con ello evitar el incumplimiento de los contratos de deuda. Este debate ha sido relevante para los mercados latinoamericanos tanto por la escasa evidencia existente como por el menor uso de deuda que ha caracterizado a las empresas de la región. Sin dudas que analizar este debate tendría relevancia empírica para el diseño de la política de financiamiento de las empresas como también para los inversores, al brindarles una caracterización de las firmas que les permita identificar el patrón de manipulación contable. Este debate se enriquece aún más considerando factores sistémicos como desarrollo institucional y financiero. Si bien diversos estudios han demostrado el que un entorno institucional sólido y un mayor desarrollo financiero mitigan las prácticas de EM, el bajo desarrollo institucional de la región ha sido una condición que se ha mantenido por los últimas décadas y sus mejoras claramente deben ser analizadas desde una perspectiva de largo plazo. La reciente implementación de IFRS en los mercados latinoamericanos podría ser un elemento que acelere el efecto de control del desarrollo institucional y financiero sobre las prácticas de EM. Nuestra investigación indaga en los efectos de la política de financiamiento de las empresas y de las características institucionales y financieras de los países sobre las prácticas de EM en empresas latinoamericanas. Nuestros aportes a la evidencia empírica los podemos resumir en dos puntos. Primero, la política de financiamiento es un medio efectivo para controlar las prácticas de EM. Tanto el nivel de deuda como una reducción de su madurez son políticas que contribuyen a mitigar la

manipulación contable en firmas latinoamericanas. Normalmente, este efecto de control mitiga los devengos discrecionales negativos destinados a redistribuir riqueza o reducir el pago de impuestos. Sin embargo, este efecto de control no es persistente y se revierte cuando el nivel de deuda y la proporción de deuda de corto plazo superan niveles críticos del 67.98 % (deuda sobre activos) y 48.71 % (deuda de corto plazo a deuda total), respectivamente. Este segundo efecto sostiene que la política de financiamiento promovería la generación de devengos discrecionales positivos cuando las firmas están altamente apalancadas y tienen una elevada proporción de deuda de corto plazo. El propósito de esta manipulación contable es mitigar el riesgo de liquidez y evitar el incumplimiento de contratos de deuda. Estos resultados tienen importantes implicancias para las empresas latinoamericanas e inversores. Las empresas de la región podrían diseñar o ajustar su política de financiamiento para mitigar las prácticas de EM, mientras que los inversores podrían identificar a las empresas a través de la política de financiamiento para describir el patrón de manipulación contable. Segundo, desarrollo institucional y financiero tiene efectos relevantes sobre las actividades de EM. Por un lado, mejoras del entorno institucional público-político y privado-regulatorio así como un mayor desarrollo financiero mitigan la manipulación contable por cuanto limitaría la capacidad de los administradores para efectuar estas actividades. Incluso, la adopción de las normas IFRS ejercen un efecto de control similar porque impone criterios contables más conservadores y transparentes sobre la elaboración de la información financiera. Por otro lado, el bajo desarrollo institucional y financiero de los países latinoamericanos facilitaría las prácticas de EM. Sin embargo, aún bajo estas condiciones la adopción de IFRS mitiga tales prácticas, transformándose en un medio regulatorio que sustituye el efecto de control del desarrollo institucional y financiero. Más aún si consideramos que estas vías de desarrollo se asocian a políticas de largo plazo. Este resultado tiene relevancia para los inversionistas y entidades reguladoras. Los inversores podrían identificar los países de acuerdo a su desarrollo institucional y financiero para conocer el grado de manipulación contable de las empresas, mientras que los policymakers tendrían una directriz para desarrollar políticas orientadas al control de tales actividades y fortalecer los gobiernos corporativos de las empresas.

Bibliografía

- [1] Afza, T., Rashid, B., 2014. Opportunistic earnings management, debt and diversification: empirical evidence for manufacturing firms of Pakistan. *Science International*. 26(5), 2489–2494.
- [2] Aharony, J., Barniv, R., Falk, H., 2010. The impact of mandatory IFRS adoption on equity valuation of accounting numbers for security investors in the EU. *European Accounting Review*. 19(3), 535-578.
- [3] An, Z., Li, D., Yu, J., 2016. Earnings management, capital structure, and the role of institutional environments. *Journal of Banking and Finance*. 68, 131–152.
- [4] Arellano, M., Bover, O., 1995. Another look at the instrumental variable estimation of error-components models. *Journal of Econometrics*. 68(1), 29-51.
- [5] Barth, M., Landsman, W., Lang, M., 2008. International accounting standards and accounting quality. *Journal of Accounting Research*. 46(3), 467-498.
- [6] Beattie, V., Brown, S., Ewers, D., John, B., Manson, S., Thomas, D., Turner, M., 1994. Extraordinary items and income smoothing: A positive accounting approach. *Journal of Business Finance and Accounting*. 21(6), 791-811.
- [7] Beatty, A., Weber, J., 2003. The effects of debt contracting on voluntary accounting method changes. *The Accounting Review*. 78(1), 119-142.
- [8] Becker, C., DeFond, M., Jiambalvo, J., Subramanyam, K., 1998. The effect of audit quality on earnings management. *Contemporary Accounting Research*. 15(1), 1-24.
- [9] Beneish, M., Press, E., 1995. Interrelation among events of default. *Contemporary Accounting Research*. 12(1), 57–84.

- [10] Billet, M., King, T., Mauer D., 2007. Growth opportunities and the choice of leverage, debt maturity and covenants. *The Journal of Finance*. 62(2), 697-730.
- [11] Booth, L., Aivazian, V., Demirguc-Kunt, A., Maksimovic, V., 2001. Capital structures in developing countries. *The Journal of Finance*. 56(1), 87-130
- [12] Bradshaw, M., Miller, G., 2008. Will harmonizing accounting standards really harmonize accounting? Evidence from non-US firms adopting US GAAP. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*. 23(2), 233-264.
- [13] Burgstahler, D., Dichev, I., 1997. Earnings management to avoid earnings decreases and losses. *Journal of Accounting and Economics*. 24(1), 99-126.
- [14] Burgstahler, D., Hail, L., Leuz, C., 2006. The importance of reporting incentives: Earnings management in European private and public firms. *The Accounting Review*. 81(5), 983-1016.
- [15] Claessens S., Djankov, S., Nenova, T., 2000. Corporate risk around the world. Policy Research Working Paper No. 2271, World Bank, Washington, DC © World Bank.
- [16] Clague, C., Keefer, P., Knack, S., Olson, M., 1996. Property and contract rights in autocracies and democracies. *Journal of Economic Growth*. 1(2), 243-276.
- [17] Costa-Lourenço, I., Rathke, A., Santana, V., Castelo, M., 2018. Corruption and earnings management in developed and emerging countries. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*. 18(1), 35-51,
- [18] Daske, H., Hail, L., Leuz, C., Verdi, R., 2008. Mandatory IFRS reporting around the world: Early evidence on the economic consequences. *Journal of Accounting Research*. 46(5), 1085-1142.
- [19] Dechow, P., Sloan, R., Sweeney, A., 1995. Detecting earnings management. *The Accounting Review*. 70(2), 193-225.
- [20] Dechow, P., Sloan, R., Sweeney, A., 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.
- [21] Dechow, P., Skinner, D., 2000. Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. *Accounting Horizons*. 14(2), 235-250.

- [22] Dedman, E., 2000. An investigation into the determinants of UK board structure before and after Cadbury. *Corporate Governance: An International Review*. 8(2), 133-153.
- [23] DeFond, M., Jiambalvo, J., 1994. Debt covenant violation and manipulation of accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 17(1-2), 145-176.
- [24] DeFond, M., Hung, M., Trezevant, R., 2007. Investor protection and the information content of annual earnings announcements: International evidence. *Journal of Accounting and Economics*. 43(1), 37-67.
- [25] Degeorge, F., Ding, Y., Jeanjean, T., Stolowy, H., 2013. Analyst coverage, earnings management and financial development: An international study. *Journal of Accounting and Public Policy*. 32(1), 1-25.
- [26] Demirgüç-Kunt, A., Levine, R., 2008. Finance, financial sector policies, and long-run growth. Policy Research Working Paper Series 4469, Washington DC © World Bank.
- [27] Denis, D., Denis, D., 1993. Managerial discretion, organizational structure and corporate performance: A study of leveraged recapitalizations. *Journal of Accounting and Economics*. 16(1-3), 209-236.
- [28] Diamond, D., 2004. Presidential address, committing to commit: Short-term debt when enforcement is costly. *The Journal of Finance*. 59(4), 1447-1479.
- [29] Dichev, I., Skinner, D., 2002. Large-sample evidence on the debt covenant hypothesis. *Journal of Accounting Research*. 40(4), 1091-1123.
- [30] Douppnik, T., 2008. Influence of culture on earnings management: A note. *Abacus*. 44(3), 317-340.
- [31] Duffie, D., Lando, D., 2001. Term structure of credit spreads with incomplete accounting information. *Econometrica*. 69(3), 633-664.
- [32] Dyreng, S., Hillegeist, S., Penalva, F., 2011. Earnings management to avoid debt covenant violations and future performance. Working Paper. Duke University, Arizona State University School of Accountancy.
- [33] Enomoto, E., Kimura, F., Yamaguchi, T., 2014. A cross-country study on the relationship between financial development and earnings management. Discussion Paper Series RIEB Kobe University, (DP2013-34). Research Institute for Economics and Business Administration, Kobe.
- [34] Esadinia, N., Rabiee, H., Hamidian, N., 2014. To survey the relation between financial leverage and real earnings management in the firms listed in Tehran Stock Exchange. *J. Accounti. Adv.* 5(1), 33-54.

- [35] Fung, S., Goodwin, J., 2013. Short-term debt maturity, monitoring and accruals-based earnings management. *Journal of Contemporary Accounting and Economics*. 9(1), 67–82.
- [36] García, B., Gill-de-Albornoz, B., Gisbert, A., 2005. La investigación sobre earnings managements. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*. 34(127), 1001-1033.
- [37] Gu, J., Hu, D., 2015. The incentive of earnings management in China from profit benchmarks perspective. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*. 19(1), 171-185.
- [38] Guenther, D., 1994. Earnings management in response to corporate tax rate changes: Evidence from the 1986 Tax Reform Act. *The Accounting Review*. 69(1), 230-243.
- [39] Gupta, M., Khurana, I., Pereira, R., 2008. Legal enforcement, short maturity debt, and the incentive to manage earnings. *The Journal of Law and Economics*. 51(4), 619-639.
- [40] Hamza, T., Lakhali, F., 2010. The determinants of earnings management by the acquirer: The case of French corporate takeovers. *Laboratoire Orléanais de Gestion, Institut Supérieur de Gestion, Université de Sousse*.
- [41] Herger, N., Hodler, R., Lobsiger, M., 2008. What determines financial development? Culture, institutions or trade. *Review of World Economics*. 144(3), 558-587.
- [42] Holthausen, R., Larcker, D., Sloan, R., 1995. Annual bonus schemes and the manipulation of earnings. *Journal of Accounting and Economics*. 19(1), 29-74.
- [43] Iatridis, G., Kadorinis, G., 2009. Earnings management and firm financial motives: A financial investigation of UK listed firms. *International Review of Financial Analysis*. 18(4), 164–173.
- [44] Jaggi, B., Lee, P., 2002. Earnings management response to debt covenant violations and debt restructuring. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*. 17(4), 295-324.
- [45] Januarsi, Y., Badina, T., Febrianti, D., 2014. Leverage, corporate strategy and earnings management: Case of Indonesia. *Journal on Business Review*. 3(2), 54–60.
- [46] Jeanjean, T., Stolowy, H., 2008. Do accounting standards matter? An exploratory analysis of earnings management before and after IFRS adoption. *Journal of Accounting and Public Policy*, 27(6), 480-494.

- [47] Jelinek, K., 2007. The effect of leverage increases on earnings management. *Journal of Business and Economic Studies*. 13(2), 24-46.
- [48] Jensen, M., 1986. Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American Economic Review*. 76(2), 323-329.
- [49] Jensen, M., Meckling, W., 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*. 3(4), 305-360.
- [50] Jha, A., 2013. Earnings management around debt-covenant violations: An empirical investigation using a large sample of quarterly data. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*. 28(4), 369-396.
- [51] Jiraporn, P., Miller, G., Yoon, S., Kim, Y., 2008. Is earnings management opportunistic or beneficial? An agency theory perspective. *International Review of Financial Analysis*. 17(3), 622-634.
- [52] Kim, B., Lei, L., Pevzner, M., 2010. Debt covenant slack and real earnings management. George Mason University Working Paper.
- [53] Kothari, S., Leone, A., Wasley, C., 2005. Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*. 39(1), 163-197.
- [54] La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R., 1997. Legal determinants of external finance. *The Journal of Finance*. 52(3), 1131-1150.
- [55] Lang, M., Smith, J., Wilson, W., 2006. Earnings management and cross listing: Are reconciled earnings comparable to US earnings?. *Journal of Accounting and Economics*, 42(1-2), 255-283.
- [56] Lasfer, M., 1999. Debt structure, agency costs and firm's size: An empirical investigation. working paper, City University Business School, London
- [57] Lazzem, S., Jilani, F., 2018. The impact of leverage on accrual-based earnings management: The case of listed French firms. *Research in International Business and Finance*. 44, 350-358.
- [58] Leland, H., 1998. Agency costs, risk management and capital structure. *The Journal of Finance*. 53(4), 1213- 1243.
- [59] Lemma, T., Negash, M., Mlilo, M., 2013. Determinants of earnings management: Evidence from around the world (December 21, 2013). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2370926> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2370926>

- [60] Leuz, C., Nanda, D., Wysocki, P., 2003. Earnings management and investor protection: An international comparison. *Journal of Financial Economics*. 69(3), 505-527.
- [61] Li, L., Francis, B., Hasan, I., 2011. A cross-country study of legal environment and real earnings management. CAAA Annual Conference 2011. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1740036> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1740036>.
- [62] Mohrman, M., 1996. The use of fixed GAAP provisions in debt contracts. *Accounting Horizons*, 10(3), 78- 91.
- [63] Monem, R., 2003. Earnings management in response to the introduction of the Australian gold tax. *Contemporary Accounting Research*. 20(4), 747-774.
- [64] Ohlson, J., 1980. Financial ratios and the probabilistic prediction of bankruptcy. *Journal of Accounting Research*. 18(1), 109–131.
- [65] Palacios-Manzano, M., Martínez-Conesa, I., 2014. Assessing the impact of IFRS adaptation on earnings management: An emerging market perspective. *Transformations in Business & Economics*, 13(1), 21-40.
- [66] Park, S., 2016. The effect of short-term debt on accrual based earnings management and real earnings management. *The Journal of Applied Business Research*. 32(4), 1287-1300.
- [67] Pelucio-Grecco, M., Santostaso, C., Begas, G., Cavalcante, J., 2014. The effect of IFRS on earnings management in Brazilian non-financial public companies. *Emerging Markets Review*. 21, 42-66.
- [68] Pereira, A., Gaspar, M., 2017. Earnings management and European regulation 1606/2002: Evidence from non-financial Portuguese companies listed in Euronext. *Revista de Contabilidad – Spanish Accounting Review*. 20(2), 107–117.
- [69] Press, E., Weintrop, J., 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(1-3), 65-95.
- [70] Rahman, M., 1999. The role of accounting disclosure in the East Asian financial crisis: Lesson learned? Geneva: UNCTAD.
- [71] Ramsay, I., Blair, M., 1993. Ownership concentration, institutional investment and corporate governance: An empirical investigation of 100 Australian companies. *Melbourne University Law Review*. 19, 153-194.

- [72] Rathke, A., Santana, V., Lourenço, I., and Dalmácio, F., 2016. International financial reporting standards and earnings management in Latin America. *Revista de Administração Contemporânea*. 20(3), 368-388.
- [73] Richardson, S., Tuna, I., Wu, M., 2002. Predicting earnings management: The case of earnings restatements. Working paper, University of Pennsylvania.
- [74] Sáenz-González, J., García-Meca, E., 2014. Does corporate governance influence earnings management in Latin American markets?. *Journal of Business Ethics*. 121(3), 419-440.
- [75] Saona, P., Muro, L., 2018. Firm- and country-level attributes as determinants of earnings management: An analysis for Latin American firms. *Emerging Market Finance and Trade*. 54(12), 2736-2764.
- [76] Schipper, K., 1989. Commentary: Earnings management. *Accounting Horizons*. 3(4), 91-102.
- [77] Shen, C., Chih, H., 2007. Earnings management and corporate governance in Asia's emerging markets. *Corporate Governance: An International Review*, 15(5), 999-1021.
- [78] Singh, S., Razi, A., Endut, N., Ramlee, H., 2008. Financial market developments and their implications for monetary policy. Bank for International Settlement, Working Paper Series, 39, pp. 1-51.
- [79] Sweeney, A., 1994. Debt-covenant violations and managers' accounting responses. *Journal of Accounting and Economics*. 17(3), 281-308.
- [80] Tanaka, T., 2015. Managerial discretion and the maturity structure of corporate public debt: Evidence from Japan. Working paper, Ritsumeikan University.
- [81] Teoh, S., Welch, I., Wong, T., 1998. Earnings management and the long-run market performance of initial public offerings. *The Journal of Finance*. 53(6), 1935-1974.
- [82] Toor, I., Abbas, Z., 2010. Can high leverage control the opportunistic behavior of managers: Case Analysis of textile sector of Pakistan. *International Research Journal of Finance and Economics*. 47, 132-140.
- [83] Triantis, G., Daniels, R., 1995. The role of debt in interactive corporate governance. *California Law Review*. 83(4), 1073-1113.
- [84] Ullah, S., Massoud, N., Scholnick, B., 2014. The impact of fraudulent false information on equity values. *Journal of Business Ethics*. 120(2), 219- 235.

- [85] Vaklifard, H., Mortazavi, M., 2016. The impact of financial leverage on accrual-based and real earnings management. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*. 6(2), 53–60.
- [86] Watts, R., Zimmerman, J., 1986. *Positive accounting theory*. Prentice Hall Englewood Cliffs (NJ), New Jersey, pp. 388.
- [87] Williamson, O., 1988. Corporate finance and corporate governance. *The Journal of Finance*, 43(3), 567-591.
- [88] Zack, G., 2009. *Fair value accounting fraud: New global risks and detection techniques*. New Jersey, USA: John Wiley y Sons.
- [89] Zamri, N., Rahman, R., Mohd, N., 2013. The impact of leverage on real earnings management. *Procedia Economics and Finance*. 7, 86–95.
- [90] Zhong, K., Gribbin, D., Zheng, X., 2007. The effect of monitoring by outside blockholders on earnings management. *Quarterly Journal of Business and Economics*. 46(1), 37-60.

