

DETERMINANTES DE LA CALIDAD DEL RESULTADO* (Determinants of Earnings Quality)

Carmen Pineda González
Profesora Titular de la Universidad de Extremadura

RESUMEN

El concepto de calidad del resultado hace referencia a la posibilidad de que el resultado contable sea percibido por los usuarios de la información contable por encima o por debajo de su cuantificación numérica, o, de otro modo, a la posibilidad de percibir como diferentes los resultados de varias compañías aun cuando en términos cuantitativos sean de igual valor; de forma que será de mayor calidad aquél resultado que en mayor medida contribuya a limitar o a reducir el riesgo inherente al proceso de toma de decisiones. Este concepto general, sin embargo, ha tenido diferentes concreciones que requieren un estudio detallado. En consecuencia, el objetivo de este trabajo es revisar las diferentes definiciones de calidad del resultado que recoge la bibliografía contable y analizar los factores que la determinan, es decir, las decisiones empresariales, las normas contables, la manipulación, la estabilidad, el contenido monetario y los componentes permanentes del resultado.

Palabras clave: calidad del resultado, contenido monetario, variabilidad del resultado, componentes transitorios y permanentes, prácticas contables, manipulación del resultado.

ABSTRACT

The concept of earnings quality refers to the possibility that accounting results are valued either above or below their numerical quantification, or, put another way, to the possibility of detecting differences in the results of various companies even though in quantitative terms they are of equal value, such that the results of the highest quality will be those which limit, or reduce, to the greatest extent the risk inherent in the decision making process. This general concept, however, has had different forms that require detailed study. In consequence, this paper aims both to review the different definitions of earnings quality present in the accounting literature, and to analyse the factors that determine earnings quality including: corporate decisions, accounting standards and the manipulation, stability, monetary content and permanent components of earnings.

Key words: quality of earnings, monetary content, variability of earnings, transitory and permanent components, accounting practices, earnings manipulation.

* Este trabajo forma parte de los resultados del proyecto de investigación PB98-0415 de la Dirección General de Enseñanza Superior (DGES) del Ministerio de Educación y Cultura. La autora agradece los comentarios de un evaluador anónimo que han permitido mejorar la redacción final del trabajo.

1. INTRODUCCIÓN

A pesar de que el concepto de “calidad del resultado” es de uso común y ha sido utilizado con cierta profusión en la literatura contable, no existe una única definición del mismo. Por el contrario, como señala Bernstein (1996, p. 749) “*prácticamente no hay acuerdo general con respecto a las definiciones o hipótesis en las que se basa este término (calidad del resultado)*”. Efectivamente, podemos encontrar varias concepciones en cuanto a los atributos que proporcionan calidad a los resultados contables. Esta diversidad conceptual nos conduce a buscar un concepto genérico de esta expresión.

Imhoff (1992, p. 101) define la calidad como “*la valoración subjetiva de la relevancia, veracidad y comparabilidad de las cifras contables proporcionadas por la entidad que informa; en esencia es la utilidad relativa de los datos y de los análisis basados en los datos*”. Así pues, el término “calidad del resultado” hace referencia a la posibilidad de que una misma cifra de resultados de dos empresas pueda ser valorada de forma diferente por un usuario, o de que el resultado posea un conjunto de atributos cualitativos que implican que la percepción que sobre esta magnitud tengan los usuarios de la información contable sea superior o inferior a su cuantificación numérica. Esta apreciación de la calidad del resultado lleva por tanto a poder considerar a los resultados de una empresa mayores (menores) en términos cualitativos que los de otra, cuando en términos cuantitativos son iguales e incluso menores (mayores).

El problema se plantea cuando pasamos de una concepción general a una aplicación concreta del concepto de calidad de resultado, es decir, al especificar los elementos que hacen que un resultado se perciba como “mejor” que otro y que nos permitan evaluar o medir dicha calidad.

El objetivo de este trabajo es presentar las distintas concepciones de la calidad del resultado así como los elementos que la bibliografía contable reconoce como determinantes de la misma. El resto del trabajo se organiza de la siguiente manera: en la próxima sección presentamos diferentes visiones de la calidad del resultado recogidas en la literatura contable. Los epígrafes 3 y 4 analizan los elementos que con mayor asiduidad se han considerado determinantes fundamentales de la calidad de los resultados; la última sección presenta las principales conclusiones.

2. CONCEPTO DE CALIDAD DEL RESULTADO

Tras un examen de lo que la literatura ha considerado como calidad contable¹, Imhoff y Thomas (1989) extraen tres posibles definiciones del término: calidad de valoración, calidad de las prácticas contables y calidad de revelación.

En la calidad de valoración², la más genérica, el concepto de calidad está en relación con la valoración que el mercado hace de los resultados contables, de forma que será de mayor calidad el más valorado por el mercado. Según esta definición, pues, una unidad monetaria de resultados de alta calidad será más apreciada por el mercado que la misma unidad monetaria correspondiente a resultados considerados de baja calidad. Esta diferencia de valoración se plasmará en diferentes precios de los títulos, esto es, resultados de mayor calidad conducen, bajo esta perspectiva, a un mayor ratio precio/resultado o a un mayor grado de asociación entre resultados y precios. Este es el concepto de calidad del resultado subyacente en la mayor parte de la literatura contable orientada al mercado de capitales. Así, Lev (1989), Bernard y Stober (1989), Lang y McNichols (1990), Klein y Todd (1993), Lev y Thiagarajan (1993), Liu y Ziebart (1991,1993) o Ayres (1994), son algunos ejemplos de autores que adoptan este concepto de calidad del resultado.

La segunda definición, la calidad de las prácticas contables, es quizá la de mayor difusión y la más profusamente utilizada en la literatura contable. Según esta concepción, la calidad se mide en función de la aplicación más o menos conservadora de los métodos contables, de forma que serán de mayor calidad los resultados obtenidos con normas contables más conservadoras. En esta segunda definición, Imhoff y Thomas incluyen también como elemento determinante de la calidad el nivel de "revelación" de la información contable. Con este concepto se hace referencia a la influencia que ejercen los métodos contables sobre los resultados empresariales ya que diferentes métodos y prácticas conducen a diferentes resultados. Ahora bien, las empresas pueden optar por publicar o no este efecto y, en este sentido, se considera que la calidad aumenta cuanto más completa sea la información publicada por la empresa. Es decir, si la empresa publica los resultados que hubiera obtenido bajo otros métodos contables o informa sobre la alteración que hubieran experimentado los resultados que se presentan bajo otros métodos, consideraremos que sus resultados son de mayor calidad que si no lo hace. Esta definición de calidad es la que adoptan autores como Bernstein y

¹ Imhoff (1992, p. 97) utiliza el término de "calidad contable" pero matiza que el término "calidad de resultados" también es utilizado para aludir a la misma idea. Por tanto emplearemos estos dos términos como sinónimos.

² En el original en inglés: *valuation quality*.

Siegel (1979), Siegel (1982), Comiskey (1982), Hawkins (1986), O'Glove (1987), Lev (1989), Cho y Jung (1991), Ayres (1994) o Bernstein (1996).

Esta separación entre calidad de valoración y calidad de las prácticas contables se produce, tan sólo, como consecuencia del intento de sistematización realizado por Imhoff y Thomas, puesto que, en general, si unos resultados se califican de mayor calidad que otros desde la perspectiva de la definición de prácticas contables también serán considerados de más calidad bajo la concepción de calidad de valoración de títulos. Así por ejemplo, Harris *et al.* (1994), comparando datos alemanes con datos estadounidenses, presentan una evidencia de mayor reacción de los precios de los títulos ante los resultados para las empresas alemanas cuyo sistema contable es considerado como uno de los más conservadores del panorama internacional. Por su parte, Joos y Lang (1994, p. 166) comparan los sistemas contables de Francia, Alemania y Reino Unido y concluyen que *"hay evidencia de que las prácticas de medida en Alemania son más conservadoras que las de Reino Unido... No encontramos ninguna evidencia de que el sistema contable británico produzca información con mayor grado de asociación con los precios de los títulos"*.

A nuestro juicio, de estas tres definiciones de calidad, la más concreta, menos genérica, es la calidad de revelación en la que se toma como medida de calidad únicamente la influencia que la elección de los métodos o prácticas contables tienen sobre las cifras presentadas por las empresas en sus estados contables, es decir, en la que se hace referencia a la mayor o menor tendencia a publicar los efectos de las elecciones contables dado que, como hemos dicho, diferentes métodos contables conducen a diferentes resultados. Así pues, consideraremos que cuanto mayor sea la revelación, mayor será la calidad contable.

Posteriormente, Ayres (1994) destaca una visión de la calidad contable en relación con la "permanencia" del resultado. En este sentido, un resultado de "alta calidad" será el que refleje resultados que puedan ser mantenidos por la empresa a largo plazo. Por tanto, se está haciendo referencia a resultados que no pongan en peligro la capacidad de la empresa para generar resultados en el futuro y que reflejen la situación "real" de la compañía frente a resultados de "baja calidad" obtenidos mediante la manipulación o cambios en las elecciones de los métodos y criterios contables. Esta visión engloba las definiciones segunda y tercera de Imhoff y Thomas, puesto que las prácticas conservadoras posponen el reconocimiento de resultados positivos y, por tanto, contribuyen a mejores perspectivas de resultados futuros. En lo que respecta al nivel de revelación, cuanto más profundo sea el conocimiento de cómo se han obtenido las cifras contables, mayor facilidad tendrán los usuarios para formar sus expectativas de resultados futuros.

A la vista de estos conceptos, podemos afirmar que la mayor parte de la literatura contable utiliza el concepto de contenido informativo para evaluar la calidad de los

estados contables incluyendo, por supuesto, los resultados empresariales. Podemos decir, por tanto, que la calidad de los resultados está en función de la capacidad informativa que éstos ofrecen a sus usuarios, es decir, de su utilidad. En este sentido, la información contable es útil en la medida en que mejora o facilita el proceso de toma de decisiones, esto es, si ayuda a transformar un escenario de incertidumbre en un escenario de riesgo o lo que es lo mismo, si limita el riesgo sobre las decisiones que deben ser tomadas. Sin embargo, tras esta homogeneidad se esconde un conjunto de atributos o propiedades que definen la calidad escasamente sistematizados y, así, Bernstein y Siegel (1979, p. 72) afirman que *“a pesar de su general utilización, se mantiene una extensa confusión y discrepancia sobre lo que el concepto de calidad del resultado debería exactamente incluir”*.

A continuación veremos los determinantes de la calidad del resultado sugeridos por la bibliografía contable. Estos argumentos podemos clasificarlos en dos grandes grupos: (i) los que se refieren a aspectos cuantitativos, es decir, a las formas de obtención de la cifra de resultados, constituidos por las prácticas empresariales y contables y (ii) los relativos a aspectos cualitativos, es decir, a los componentes y tendencia del resultado.

3. DETERMINANTES DE LA CALIDAD DEL RESULTADO: PRÁCTICAS EMPRESARIALES Y CONTABLES

En este grupo incluimos los factores que inciden cuantitativamente en el resultado, esto es, la forma en la que se obtienen. En este proceso de obtención de resultados intervienen, entre otros, los siguientes elementos: por un lado, el proceso de toma de decisiones gerenciales, es decir, la “gestión” empresarial, de la que se derivarán, sin duda, efectos sobre los resultados de las empresas; en segundo lugar, debemos hacer referencia a las normas contables utilizadas para reflejar los sucesos económicos acaecidos. Está claro que la aplicación de diferentes normas contables, o distintas interpretaciones de una misma norma contable frente a un único suceso, puede conducir a la obtención de diferentes cifras resultados contables. Finalmente, esta diferente aplicación puede realizarse con el ánimo de obtener una cifra predeterminada de resultados, dando lugar a la denominada manipulación contable.

3.1. El proceso de obtención de resultados: las decisiones empresariales

Desde el punto de vista de las decisiones de gestión y de las circunstancias relacionadas con dichas decisiones, la calidad se mide en función de cómo dichas decisiones afectan a los resultados futuros de la empresa. Son muchos los elementos de ges-

ción empresarial que pueden influir sobre la calidad de los resultados contables y, en ocasiones, podrían confundirse o identificarse con la manipulación de resultados por parte de la gerencia de la empresa, como veremos posteriormente.

Dentro de estos elementos están, obviamente, las inversiones desarrolladas y los proyectos de inversión futuros, y su relación con el nivel de resultados obtenido y los niveles de resultados previstos, puesto que es evidente que el primer elemento determinante de la calidad de los resultados es su nivel. Por tanto, en principio, consideraremos de mayor calidad el resultado real o futuro que alcance mayor nivel en relación con el perfil de riesgo de la compañía, lo cual dependerá de las actividades, es decir, de las inversiones o proyectos de inversión que los origina.

Pero no son sólo estas "grandes" decisiones empresariales las que determinan la calidad de un resultado. Por el contrario, son muchas las elecciones de negocio que afectan a esta magnitud al comprometer o favorecer los resultados futuros. Así, la política de mantenimiento y reparaciones de activos, es un ejemplo de decisiones que afectan a la calidad de los resultados. Una adecuada actividad de mantenimiento y reparaciones mantendrán los activos en condiciones apropiadas para alcanzar niveles óptimos de rendimiento y de calidad de la producción, mejorando, además, otro tipo de costes tales como materiales, personal, etc. La ausencia de dicha política puede comprometer la producción futura y ocasionar despilfarros en costes de otra naturaleza, lo cual puede poner en peligro la obtención de resultados futuros. Por tanto, ante dos resultados del mismo nivel, consideraremos de mayor calidad el que corresponda a una empresa que realiza un adecuado programa de mantenimiento o reparaciones de activos técnicos que no amenace la capacidad de la empresa para generar resultados. Una situación similar se plantea en cuanto a las decisiones de renovaciones de equipos. Una decisión sobre renovaciones de activos debería considerar como elemento principal el efecto sobre la eficiencia operativa derivada de tal decisión y su consiguiente influencia sobre los potenciales resultados futuros.

Otro factor relacionado con las decisiones empresariales y con influencia sobre la calidad de los resultados es la distribución de la clientela, es decir, su concentración o diversificación. Una alta concentración de los clientes puede poner en peligro la obtención de resultados futuros y eleva el riesgo empresarial, influyendo, por tanto, negativamente sobre la calidad de los resultados. Pensemos en un caso extremo, como ocurre con cierta frecuencia en el sector automovilístico, de un único cliente. Si tal cliente decide cambiar de proveedor o por cualquier otro motivo paraliza sus compras, habrá conducido al fracaso de la empresa. Las entidades financieras constituyen otro sector en el que se presta una especial atención a los potenciales riesgos producidos por la concentración de la clientela, hasta tal punto, y debido a las especiales características de este sector, que dicha concentración está, para el caso español, limitada por normas

legales³. En este mismo sentido se manifiesta el *Financial Accounting Committee* de la *American Accounting Association* (1994, p. 80) al señalar que la “*publicación de los principales clientes es una información útil para valorar la capacidad de la compañía para sostener los actuales niveles de ventas y beneficios*”.

Otros ejemplos de decisiones de gestión que influyen sobre la calidad de los resultados pueden ser la política de diversificación de la producción o de publicidad, las actividades de investigación y desarrollo, el desarrollo de la actividad fundamentalmente en el país o en el extranjero, los programas de formación de personal, etc.⁴ Para todos estos casos, y como resumen, serán de mayor calidad aquellos resultados obtenidos bajo condiciones de gestión que no comprometan sino que, por el contrario, garanticen los resultados futuros y la capacidad actual de la empresa para generar dichos resultados.

Sin embargo, la regulación contable española actual adolece de un escaso nivel de exigencias en cuanto a este tipo de información, lo que dificulta la tarea de enjuiciar la calidad de los resultados presentados por las compañías. Consecuentemente, en línea con Cea (1992, 1994), parece conveniente plantear la necesidad de mejorar o ampliar los requisitos de información que deben emitir las empresas.

3.2. Prácticas contables

La mayor parte de los autores que han tratado la calidad de los resultados ha concedido una gran importancia a las prácticas contables como elemento determinante de dicha magnitud. Dentro de este cuerpo de literatura podemos nombrar a Bernstein y Siegel (1979), Bernstein (1996), Siegel (1982), O’Glove (1987), Hawkins (1986), Imhoff (1992), Comiskey (1978), Thiagarajan (1989), Lev y Thiagarajan (1993) o Neill (1993). Además, los resultados empíricos de Imhoff y Thomas (1989) demuestran que la definición de calidad contable que más se ajusta a los criterios aplicados por los analistas al clasificar las empresas en función de su calidad, es la que denominan “calidad de las prácticas contables”, que incluye principios y normas de valoración y estimación contables, así como la cantidad de información revelada por las empresas en sus estados financieros.

³ Esta limitación está regulada por el artículo 30 del Real Decreto 1343/1992 de 6 de noviembre (B.O.E. de 7 de diciembre) por el que se desarrolla la Ley 13/1992, de 1 de junio, de recursos propios y supervisión en base consolidable de las entidades financieras.

⁴ Ver Kaplan y Norton (1993). En este artículo se muestra una nueva perspectiva del análisis de la gestión empresarial, en la que se considera que las cifras de resultados tradicionales u otras medidas financieras no son suficientes para evaluar dicha gestión. Por el contrario, proponen la utilización de lo que denominan “ficha de resultados equilibrada” en la que se contemplan, además de la información financiera tradicional, el grado de satisfacción de los clientes, destreza y productividad del personal, capacidad de la empresa para mejorar e innovar, etc.

Como sabemos, la obtención de la cifra de resultados está condicionada a los principios y prácticas de contabilidad que se aplican para su cálculo. Si la aplicación de diferentes normas contables conduce a la obtención de diferentes cifras de resultados, nos debemos preguntar, entonces, cuál de estas cifras de resultados es de mayor calidad. En principio diremos que serán las normas que “mejor” reflejen la realidad o la imagen fiel las que conducirán a resultados de más calidad. Ahora bien, ¿cuáles son los principios y métodos contables que debemos utilizar para obtener resultados de mayor calidad? En este sentido, podemos decir que la aplicación del principio de prudencia parece ser requisito ineludible para obtener un resultado de “calidad”. Esta exigencia se fundamenta, en último término, en la necesidad de los inversores de conocer no sólo los resultados del período actual sino también la capacidad de la empresa para generar resultados futuros. Pues bien, ante esta necesidad, una estricta aplicación del principio de prudencia conduce a niveles más bajos de resultados actuales pero disminuye el riesgo de resultados futuros menores o negativos, es decir, que la probabilidad de que en el futuro los resultados sean menores es inferior bajo la aplicación del principio de prudencia que bajo principios contables más optimistas y, en este sentido, los resultados actuales no ponen en peligro la capacidad de la empresa para generar resultados, otorgándole mayor calidad a los resultados del período considerado⁵. Ahora bien, incluso cumpliendo este principio, las normas contables pueden ser aplicadas más o menos conservadoramente. Pues bien, se considera que un resultado será de más calidad si se obtiene bajo normas contables “conservadoras” que si se obtiene bajo normas “liberales” o que se desvían de la utilizadas mayoritariamente en el sector en el que se integra la empresa. Así, Sondhi, Fried y White (1993, p. 1.127) señalan que “*el término ‘calidad del resultado’ usualmente hace referencia al grado de conservadurismo de los resultados presentados por una firma*”⁶. En esta línea, Mendelson y Robbins (1976, p. 246) también afirman que “*el término calidad de resultados es realmente una valoración de normas contables. Buena calidad supone que los ingresos actuales no se están obteniendo de forma que comprometan los ingresos futuros y los costes considerados no lo son para mejorar los beneficios actuales a costa de los futuros*”. *Mala calidad supone justamente lo contrario: prácticas contables que “hinchán” los ingresos o “recortan”*

⁵ No obstante pueden plantearse conflictos en la aplicación del principio de prudencia y el de correlación de ingresos y gastos y su efecto sobre la relevancia de la información contable. Véase, por ejemplo, Broto Rubio y Cándor López (1985), Cea García (1985) y Gabás, Moneva y Bellostas (1995). Por otro lado, no debemos confundir una aplicación del principio de prudencia basado en una adecuada evaluación de los riesgos de las compañías con una aplicación caprichosa cuyo objetivo sea la manipulación de las cifras contables.

⁶ Sin embargo, Bernstein y Siegel (1979, p. 73) consideran que “*un injustificado o excesivo conservadurismo, aunque puede contribuir a la calidad temporal de los resultados, realmente produce una falta de integridad a lo largo del tiempo y no puede considerarse como un factor deseable*”.

los gastos actuales, posponiendo el reconocimiento de los problemas a un momento futuro. No obstante, esta afirmación debe ser entendida dentro de un marco que respete la integridad del resultado contable derivada de la aplicación de principios contables tales como el del devengo o el de correlación de ingresos y gastos, puesto que una reducción irreflexiva (o deliberada) del resultado actual conduciría a una menor calidad del mismo, al no representar una adecuada imagen de la realización de la compañía.

Como señala Comiskey (1982, p. 34) las propias empresas adoptan también este concepto de calidad del resultado y como ejemplo cita el informe anual de Harsco de 1980, en donde, bajo el título "La calidad de los resultados" se dice: "*Harsco tiene una sólida estructura de capital y siempre ha seguido prácticas contables conservadoras para mantener la calidad fundamental de sus resultados*". En definitiva, evaluar la calidad de los resultados puede verse como una forma de analizar la naturaleza conservadora o liberal de las prácticas y métodos contables que se aplican para elaborar los estados financieros y de la cantidad de información que proporcionan las empresas.

También desde la perspectiva de la calidad de valoración se ha defendido la influencia de la aplicación de las normas contables sobre la calidad del resultado. Como dijimos, la calidad del resultado nos indica si una cifra de resultados es apreciada, de forma cualitativa, por encima o por debajo de su magnitud cuantitativa. Esta diferencia de apreciación puede cuantificarse a través del ratio precio/resultado. La interpretación de este ratio puede hacerse desde distintos puntos de vista. En primer lugar, partiendo de la idea de la literatura financiera tradicional, que considera que el precio de un título es el valor descontado de los flujos futuros de caja, y que tales flujos pueden aproximarse por los resultados futuros esperados, Ou y Penman (1989) interpretan el PER como una comparación entre dos conjuntos de información. Por un lado, el precio resume la información sobre el resultado actual y el futuro, y por otro, el denominador del ratio contiene información únicamente sobre el resultado actual. De esta forma el PER indicará las expectativas sobre resultados futuros en comparación con los actuales. Por tanto, como señala Lev (1978, p. 22), "*el PER correspondiente a empresas con expectativas de alto crecimiento en sus beneficios será mayor (en circunstancias similares) que el de aquellas compañías con una perspectiva de crecimiento menor. Las diferencias en el PER (para una determinada empresa o para distintas empresas) reflejarán, por lo tanto, las distintas expectativas de los inversores en relación con el crecimiento futuro de la empresa*". Por tanto, un PER relativamente alto estaría indicando que los analistas e inversores prevén buenas perspectivas de crecimiento de los resultados futuros de la empresa. Por el contrario, un PER bajo indica que los analistas prevén reducciones en los resultados futuros. De esta forma, el ratio PER puede convertirse en un elemento útil como medida del componente permanente de los resultados que, como veremos posteriormente, es un determinante fundamental de su calidad.

Sin embargo, también es posible encontrar una segunda interpretación del ratio. En este caso se considera que si dos empresas con un nivel de resultados similar tienen diferente PER, será por que los resultados son apreciados de forma diferente por los analistas, puesto que estarán dispuestos a pagar diferente precio por la misma cifra de resultados. En este sentido, Beaver y Morse (1978) estudian los elementos que determinan la diferencia en los ratios precio-resultados entre las empresas. Tras contrastar si estos elementos son el crecimiento de los resultados y el riesgo concluyen, aun sin realizar una contrastación empírica, que *“el ratio PER estará influido por el efecto de los diferentes métodos contables sobre los resultados. Asumiendo que los precios no son dependientes de los métodos contables utilizados en los informes anuales, las firmas que usan métodos contables conservadores (e.g. amortización acelerada o valoración de inventarios según el criterio LIFO) deberían tender a tener ratios PER más altos que las firmas que utilizan métodos menos conservadores, manteniendo constante los efectos del riesgo y del crecimiento”* (Beaver y Morse, 1978, p. 73). Thiagarajan (1989) y Lev y Thiagarajan (1993), también muestran cómo las rentabilidades de los títulos en el mercado muestran una mayor relación con los resultados contables obtenidos bajo criterios contables más conservadores.

Por su parte, Neill (1993) utiliza tres medidas empíricas de la calidad del resultado, con el objetivo de abarcar diferentes aspectos de este concepto teórico. Una de tales medidas es la selección de los métodos contables utilizados, o mejor, el grado de conservadurismo de éstos, considerando que la calidad disminuirá a medida que la aplicación de las normas contables se haga de forma más liberal. En línea con la definición de calidad de prácticas contables de Imhoff y Thomas (1989), que incluye como elemento determinante el tipo o la extensión de la información publicada, Neill (1993) también utiliza una segunda medida de la calidad: el tipo de registro, S18 o S17, de los estados financieros en el mercado de capitales, ya que los requisitos de información difieren según dichas formas. Dichos requisitos afectan tanto al número de años sobre los que debe presentarse información como sobre la extensión de la información requerida para cada año. En este caso, puesto que las exigencias para la presentación en S18 son menores, Neill supone que los resultados de estas empresas son de inferior calidad⁸.

En definitiva, evaluar la calidad de los resultados puede verse como una forma de analizar la naturaleza conservadora o liberal de las prácticas y métodos contables

⁷ S18 y S1 son diferentes tipos de registro de información contable establecidos por la *Securities and Exchange Commission* (SEC), necesarios antes de que la compañía pueda cotizar en bolsas nacionales norteamericanas. Sobre las diferencias entre las formas S18 y S1 puede verse Manegold (1986) y Manegold y Arnold (1986).

⁸ La tercera medida es la “reputación del auditor”, por considerar que una mayor “calidad” del auditor conduce a una mayor credibilidad de los estados financieros al otorgarles mayor exactitud y veracidad y darles, en definitiva, mayor calidad.

que se aplican para elaborar los estados financieros y de la cantidad de información que proporcionan las empresas.

Si la calidad de los resultados se deriva de la aplicación conservadora de las normas contables, debemos plantearnos cuáles son los indicadores de tal práctica. Strischek (1980, p. 40) considera que los métodos contables más conservadores son los que minimizan los resultados actuales presentados por la compañía, independientemente de la capacidad de generación de resultados futuros. Por su parte una aplicación más "liberal" o agresiva supone adoptar una visión más optimista del futuro y conduce a la obtención de resultados más elevados en el presente período. Pero, ¿de qué forma se concretan estos métodos más o menos conservadores?

En este sentido, Strischek (1980), Hawkins (1986), Comiskey (1982), Sondhi, Fried y White (1993), Neill (1993) o Ayres (1994) coinciden en distinguir las prácticas conservadoras en la aplicación de normas contables frente a una aplicación más liberal sobre ejemplos concretos, que se resumen en la tabla 1.

Tabla 1
Calidad de las prácticas contables

PRÁCTICA CONTABLE	CALIDAD DEL RESULTADO	
	ALTA conservadora	BAJA liberal
Método de amortización	Acelerada	Lineal
Valoración de inventarios ⁹	LIFO	FIFO
Gastos financieros	Imputados a resultados	Capitalizados
Gastos de I+D	Imputados a resultados	Capitalizados
Fondo de comercio u otros intangibles	Amortización rápida	Amortización lenta
Supuestos Actuariales	Conservadores	Liberales
Inversiones financieras	Método de coste	Método de precios de mercado actuales
Nivel de revelación	Alto	Bajo
Cambios contables voluntarios	Δ resultado y poco frecuentes	Δ resultados y habituales

⁹ En situación de precios crecientes. En el caso de situaciones deflacionistas, la práctica contable más conservadora sería la aplicación del criterio FIFO.

Otro elemento al que con frecuencia se hace referencia es la falta de uniformidad en la aplicación de las normas contables. A veces, es necesario un cambio en las prácticas contables¹⁰, bien porque lo exijan los principios contables o bien porque la empresa considere la nueva norma más adecuada. Estos cambios también pueden afectar a la calidad del resultado mediante dos vías. Por un lado, en cuanto a su efecto sobre los resultados y por otro, en cuanto a la habitualidad con la que se realicen estos cambios contables. Con respecto al primer factor, y en función de nuestro concepto de conservadurismo contable, consideraremos que el cambio contable conduce a resultados de menor calidad si provoca un aumento de tales resultados. Un ejemplo de esta situación sería un cambio de LIFO a FIFO¹¹. El cambio contrario, es decir, de FIFO a LIFO, conduce a menores resultados y por tanto nos acercamos a una mayor calidad. De hecho, Dharan y Lev (1993) muestran que la relación estadística de los precios con los resultados aumenta en las empresas que cambian su criterio de valoración de inventarios a LIFO mientras que para las empresas que cambian hacia FIFO esta relación disminuye. En segundo lugar, como hemos señalado, también la frecuencia con la que tengan lugar estos cambios es un indicativo de la calidad. Se consideran de menor calidad los estados contables de empresas que realizan habituales cambios de normas, puesto que podrían estar indicando una posible manipulación de los resultados con el objetivo de presentar determinados niveles de resultados o de otras cifras contables. Por el contrario, una empresa que realiza únicamente los cambios exigidos por nuevas normas contables impuestas desde los organismos superiores, será menos sospechosa de manipulación engañosa de la información.

En resumen, cualquier práctica contable que conduzca a una anticipación de componentes negativos del resultado o a un diferimiento de ingresos se considerará más conservadora. Ahora bien, es necesario tener en cuenta que, en ocasiones, la aplicación de los diferentes métodos contables dependen del sector donde opere la empresa, de forma que prácticas consideradas muy liberales para un sector, como por ejemplo la capitalización de intereses en empresas comerciales, pueden ser normas habituales para otro, por ejemplo esa misma capitalización de gastos financieros en empresas eléctricas o constructoras. Por tanto, la validez y la mayor o menor calidad

¹⁰ Una revisión de los trabajos realizados sobre los efectos de los cambios en las técnicas contables en los inversores, empresas y dirección puede verse en Lev y Ohlson (1982, p. 266-275). Véase también Barth y Clinch (1994), quienes analizan la influencia de las diferencias en las normas contables de Reino Unido, Australia y Canadá con respecto a las norteamericanas, sobre los precios de los títulos.

¹¹ En entornos económicos inflacionarios, puesto que en coyunturas deflacionistas se produciría la situación contraria.

de las prácticas contables utilizadas debe estudiarse en relación con el tipo de empresa analizada.

3.3. La manipulación de resultados

Una característica fundamental que debe cumplir la información contable para que sea considerada de calidad es que sea útil. Para ello es necesario, de acuerdo con el SFAC 2 (1988), el Plan General de Contabilidad de España de 1990 o el Documento nº 1 de AECA (1991), que los datos contables obtenidos sean relevantes, veraces y comparables, objetivo para el cual se establecen las normas y principios de contabilidad generalmente aceptados. Sin embargo, no siempre estos principios contables se aplican de forma “neutra”, es decir, uniformemente en el tiempo y de manera que el proceso contable recoja la información económico-financiera de la situación y evolución de la empresa sin pretender alcanzar un determinado valor en los resultados contables. Por el contrario, no son raras las veces en las que se manipula la información contable con el objetivo de presentar los datos deseados por la dirección de la compañía. Así, podemos afirmar con Siegel (1987, p. 3) que *“cualquier forma de manipulación de resultados conducirá a una cifra que represente no los resultados económicos como son, sino más bien, los que la firma desea que sean. Esto enmascara las inherentes irregularidades cíclicas que son parte de la realidad de la firma y, por tanto, disminuye la calidad de los resultados”*.

¿Qué entendemos por manipulación de resultados? Schipper (1989, p. 92) considera que la manipulación de resultados es una *“resuelta intervención en el proceso de información financiera externa, con el propósito de obtener algún beneficio privado”*. De forma más concreta, Davidson, Stickney y Weil (1987)¹² definen este concepto como *un proceso en el que, deliberadamente, se toman medidas dentro de las obligaciones de los principios de contabilidad generalmente aceptados para producir un deseado nivel de resultados*. Para Ball y Watts (1972, p. 664), *el alisamiento implica un retorno a los buenos tiempos, en media, después de una mala época durante la cual los resultados decrecen artificialmente a través de prácticas de alisado. Implica que muchos aumentos en los resultados son también temporales y pueden ser alisados para obtener la impresión de permanencia...* En definitiva, consiste en una alteración voluntaria de la información contable por parte de la dirección de la empresa con el objetivo de presentar en sus estados contables los niveles de resultados por ellos deseados o los más convenientes para sus objetivos¹³.

¹² Citado por Schipper (1989, p. 92, nota 3)

¹³ Para un análisis de las motivaciones que pueden llevar a una manipulación de resultados puede verse Burgstahler y Dichev (1996), Carlson y Bathala (1997), Chen y Coulombe (1996), Dechow, Sloan y Sweeney (1996), Tua (1983), Pina (1988), Mora (1995) y Monterrey *et al.* (1999).

Numerosos estudios empíricos demuestran la existencia de manipulación de resultados, tanto en forma de alisamiento (*smooth*)¹⁴ como en su forma de apuntamiento de tendencia, aumentándolo o reduciéndolo (*big bath*)¹⁵. Sin embargo, el estudio de la manipulación de resultados *per se* no es objeto de este trabajo y tan sólo nos interesa desde una perspectiva general y en cuanto su posible influencia sobre la calidad de las cifras contables¹⁶.

En este sentido, diremos que es evidente que cuanto más fácil sea predecir los resultados futuros en función de los actuales, mayor calidad tendrán éstos, puesto que serán más informativos, más útiles en la toma de decisiones. Pues bien, una de las características que facilita la realización de pronósticos es la estabilidad en el flujo de resultados. Así, por ejemplo, Hawkins (1986, p. 211) señala que “... *la alta calidad está asociada con resultados altamente predecibles, con baja volatilidad...*”. En esta línea se enmarcan también, entre otros, los trabajos de Fabozzi (1978)¹⁷, Bernstein y Siegel (1979), Siegel (1982), O’Glove (1987), Lipe (1990), Holthausen y Verrecchia (1988), Potter y Rayburn (1993) o los análisis del *Quality Earnings Report*¹⁸. Para estos autores, una de las características fundamentales de la calidad es la ausencia de variabilidad o volatilidad en el resultado, de forma que cualquier elemento que altere dicha estabilidad tendrá un efecto negativo sobre la calidad, puesto que dificultará o impedirá acertadas previsiones de resultados futuros.

Por tanto, si consideramos que la estabilidad es una cualidad deseable, es probable que las empresas intenten, en general, mantener esta estabilidad del resultado de un período con respecto a períodos pasados, es decir, que traten de “alisar” resultados. Ahora bien, si esta cualidad se obtiene de forma artificial para un determinado período, el resultado de este intervalo temporal no reflejará la auténtica realidad económica y, en consecuencia, la previsión de resultados futuros en función de éste puede no ser

¹⁴ Algunos ejemplos son Holthausen (1990), Elliot y Philbrick (1990), Ronen y Sadan (1982), Trueman y Titman (1988), Hand (1989), Barth *et al.* (1990), Bartov (1991), Ashari *et al.* (1994), Guenther (1994), Mensah, Considine y Oakes (1994) o Gaver *et al.* (1995).

¹⁵ Algunos trabajos que tratan sobre este comportamiento son Healy (1985), DeAngelo (1988), Elliot y Shaw (1988) o Givoly y Hayn (1993).

¹⁶ Para un estudio sobre la manipulación del resultado en el caso español véase Apellániz (1991) y Apellániz y Labrador (1995).

¹⁷ Este trabajo no analiza la calidad de los resultados, sino que utiliza tal concepto para estudiar la eficiencia del mercado de capitales. No obstante, podemos obtener este concepto en función de la información de partida utilizada por el autor: las críticas del servicio “*Quality of earnings report.*”

¹⁸ El *Quality Earnings Report*, (Ed. Englewood Cliffs, New Jersey) es un servicio fundado en 1970 por Thornton L. O’Glove y Robert A. Olstein, dedicado al análisis de estados financieros corporativos y que indica las firmas con potenciales problemas a través de dicho análisis. Algunos ejemplos simples de los estudios de este servicio pueden encontrarse en O’Glove (1987).

correcta. Pero cuando en el ámbito en el que nos encontramos, la manipulación, hablamos de calidad de resultados, no nos referimos a errores de predicción derivados, por ejemplo, de la aparición de una crisis económica general o del sector donde opere la empresa, ni siquiera a predicciones equivocadas derivadas de una mala gestión empresarial o una deficiente aplicación de normas contables, sino que hablamos de elementos o señales que nos hagan pensar en decisiones encaminadas a obtener artificialmente un determinado nivel de resultados, que enmascare la situación real actual de la compañía, ocultando potenciales problemas, o que comprometa el futuro de la misma.

En definitiva, como señala Black (1993, p. 1), *“la forma más simple de hacer que la cifra de resultados sea más informativa (y más objetiva) es hacer elecciones contables que mejoren la asociación entre resultados y valor, sin dar a los gestores mayor discrecionalidad”*. En términos parecidos Cea (1994, p. 8) señala *“...la necesidad de impedir o dificultar la incidencia de los elementos interesados y discrecionales en la medición de esta magnitud”* (el resultado). Por tanto, desde una posición meramente intuitiva, podremos concluir que en la medida en que los resultados presentados por las empresas estén manipulados, serán menos informativos y generarán mayor incertidumbre sobre pronósticos futuros, sus usuarios tendrán menor confianza sobre su fiabilidad o veracidad y por tanto, serán considerados de menor calidad.

En estos momentos debemos preguntarnos qué elementos pueden contribuir a una manipulación de resultados o qué factores pueden señalar una potencial manipulación. Podemos encontrar, fundamentalmente, dos orígenes para estas señales. En primer lugar tenemos una manipulación a través del proceso contable, consistente principalmente en cambios en la aplicación de normas contables o en cambios de la propia norma realizados con el objetivo único de presentar un nivel de resultados aceptable o adecuado a los objetivos de la dirección. Algunos ejemplos de este tipo de manipulación podrían ser el aumento del período de amortización de activos fijos, aumento de la capitalización de gastos, disminuciones en las dotaciones de provisiones, etc. Sin embargo, hay que precisar que no todos los cambios contables responden a impulsos de manipulación de resultados y, por tanto, no deben confundirse los “cambios de manipulación” con cambios encaminados a mejorar la representación de la realidad o con cambios impuestos por normas legales. En segundo lugar nos encontramos con decisiones de gestión cuyo objetivo es alterar la cifra de resultados; algunos ejemplos de este tipo de decisiones pueden ser la disminución e incluso eliminación de gastos discrecionales, como los de publicidad, investigación y desarrollo, formación profesional, mantenimiento y reparaciones de activos fijos, o el aumento de las facilidades o mejoras en las condiciones de crédito concedidas a los clientes con el fin de aumentar artificialmente el volumen de ventas. Tales decisiones pueden mejorar el resultado de un período, pero pueden tener nefastas influencias sobre resultados futuros.

Hawkins (1986, p. 212), O'Glove (1987) y Siegel (1987) muestran algunas señales de alerta (*red flags*) tras los cuales se podrían identificar las situaciones anteriores de manipulación o posibles problemas para la empresa. Entre estas señales de manipulación podemos destacar:

- Informes de auditoría demasiado largos, que utilizan términos no habituales, fechado después de lo acostumbrado o firmados por auditores diferentes a los de ejercicios anteriores. Aunque seamos conscientes de que una opinión limpia de un auditor externo no supone una garantía contra posibles problemas de gestión presentes o futuros, las situaciones mencionadas pueden indicar discrepancias en la aplicación de normas y principios contables entre la firma y el auditor, lo cual produce incertidumbre en cuanto a la veracidad de las cifras contables. En este aspecto, Aharony, Lin y Loeb (1993) evidencian empíricamente una tendencia a una mayor manipulación de resultados entre las empresas cuyos auditores son considerados de menor "calidad"¹⁹. Por su parte, Teoh y Wong (1993) analizan y confirman empíricamente la hipótesis de influencia de la "calidad" de los auditores sobre la credibilidad de los resultados auditados para los inversores.
- Aumento anormal, o excesivo con relación al importe de la cifra de negocios, en las cuentas por cobrar. Esta señal puede indicar la concesión de créditos comerciales más "blandos", tanto en lo que se refiere a las condiciones o plazos de cobro como a la fiabilidad exigida al cliente, con un consiguiente aumento de costes y un posible aumento de riesgo por incobrables. Esta señal ha sido evidenciada empíricamente por Stober (1993b), quien muestra que en las empresas industriales, los saldos no esperados en las cuentas de clientes anticipan, predicen, una relación negativa con resultados y márgenes futuros.
- Otra señal negativa en relación a las cuentas por cobrar será una disminución excesiva de las provisiones por insolvencias en proporción al saldo de los derechos de cobro o al nivel de ventas. Esta disminución de provisiones puede inducirnos a considerar que en el futuro posiblemente se deban contabilizar pérdidas por créditos incobrables no provisionadas anteriormente. La efectividad de esta señal ha sido puesta de manifiesto por Lev y Thiagarajan (1993) quienes la utilizan en la determinación de su "puntuación de calidad".

¹⁹ Los auditores de "alta calidad" son las ocho mayores compañías de auditoría de Estados Unidos, conocidas como el grupo *Big Eight* u "Ocho Grandes". Estas compañías eran, originalmente, las siguientes: Arthur Andersen, Peat Marwick, Ernst Whinney, Deloitte Hasnkins & Sell, Cooper & Lybrands, Price Waterhouse, Touche Ross y Arthur Young. Posteriormente ha habido procesos de fusiones entre algunas de las anteriores (Touche & Deloitte, Ernst & Young, Price Waterhouse y Coopers, PWC), dando lugar a los "Cinco Grandes". Los auditores no pertenecientes a este grupo son considerados, en este estudio, de menor calidad. También Copley (1991) utiliza como subrogado de la calidad del auditor la pertenencia al grupo de los *big eight*.

- Un injustificado aumento del inmovilizado inmaterial, en relación con la actividad de investigación y desarrollo desarrollada por la empresa, puede indicar capitalizaciones indebidas de gastos quizá con el objetivo de alisar resultados.
- La disminución de la tasa de rotación de inventarios o aumento de los niveles de inventario, puede conducir a un aumento de costes de mantenimiento de inventarios y a inventarios obsoletos. Además, al analizar sus componentes, distinguiendo entre materiales, semiterminados y terminados, podrían detectarse problemas de ventas o producción. Esto puede inducirnos a pensar en un empeoramiento de los resultados futuros. La contrastación empírica en trabajos como Bernard y Noel (1991) y Stober (1993a), confirma la influencia del comportamiento de los inventarios en las predicciones de resultados o niveles de ventas futuros.
- El aumento de préstamos obtenidos por la empresa podría sugerir problemas en la generación interna de recursos para financiar sus actividades si dicha empresa no está en expansión. Además, un nivel de endeudamiento excesivamente alto podría comprometer la obtención de recursos financieros para necesidades futuras lo cual pone en peligro la efectividad de potenciales oportunidades de crecimiento.
- Un análisis de la "Carta a los Accionistas" y del "Informe de Gestión" también podría darnos una señal de posibles problemas cuando, por ejemplo se hace una especial referencia a un periodo de tiempo dentro del año. Esta limitación temporal del informe nos podría inducir a considerar que en el resto del periodo hubo dificultades. Por tanto será necesario estudiar cuidadosamente el efecto del periodo no informado. Una situación similar puede producirse cuando los informes intermedios con respecto a los anuales son contradictorios.
- El estudio de la tendencia de los gastos de reparaciones y conservación sobre el nivel de actividad, ventas o valor de los activos fijos netos también es un aspecto que debe ser considerado. Si el nivel de estos gastos se aparta del de ejercicios anteriores o del que se considera adecuado para el estado de los activos, nos puede llevar a considerar problemas futuros de interrupciones de producción o venta, con el consiguiente efecto negativo sobre el servicio al cliente, personal no ocupado, materiales que pueden depreciarse, etc.
- Como último indicador señalaremos la evolución en gastos discrecionales como los de publicidad o incluso los de investigación y desarrollo. Una interrupción o incluso una brusca disminución de este tipo de gastos es una clara muestra de alisamiento que mejora transitoriamente los resultados actuales pero puede poner en peligro los futuros, al perder el efecto de la publicidad y al comprometer el nivel tecnológico. La evidencia empírica de

esta señal nos la proporciona el trabajo de Baber, Fairfield y Haggard (1991), quienes concluyen que las decisiones de inversión en investigación y desarrollo están influidas por los objetivos de resultados que tiene la dirección de la empresa.

Estas señales no constituyen una prueba irrefutable de manipulación pero sí constituyen una alerta que debe conducirnos a un análisis cuidadoso de los estados financieros a través del cual descubrir si la información contable está manipulada o si las decisiones de gestión están encaminadas a manipular los resultados y, en definitiva, a enjuiciar la calidad del resultado en función de la capacidad informativa que sobre el futuro tienen los resultados actuales.

4. COMPORTAMIENTO Y COMPONENTES DEL RESULTADO

En este segundo bloque presentamos como determinantes de la capacidad informativa de los resultados su comportamiento en el tiempo y el tipo de componentes que forman la cifra total de resultados.

4.1. Calidad y variabilidad de resultados

Hawkins (1986, p. 207) señala como elementos determinantes de la calidad del resultado, entre otros, (i) la volatilidad o, mejor, la ausencia de volatilidad de los resultados en el tiempo, y (ii) que el resultado actual sea un buen indicador de resultados futuros. La base de esta afirmación es la consideración de que el mercado tiene aversión al riesgo y a la incertidumbre. A partir de esta premisa, tradicionalmente se ha considerado que un flujo estable de resultados²⁰ supone un menor riesgo de la inversión y, por tanto, está asociado a resultados de alta calidad. No debemos confundir, sin embargo, estabilidad de resultados con el alisamiento artificial de los mismos que, como hemos visto, genera incertidumbre y deteriora su calidad. Es importante, por tanto, detectar si el comportamiento estable de resultados se produce como consecuencia de un proceso de manipulación o como consecuencia de acertadas decisiones de gestión. Ahora bien, en opinión de Comiskey *et al.* (1986, p. 257), esta relación entre riesgo y variabilidad no es directa. Por el contrario, ambos conceptos están unidos por un tercer elemento, el error de pronóstico, puesto que "*es la inestabilidad para el pro-*

²⁰ Por estabilidad de resultados no tomamos exclusivamente un nivel constante de resultados, sino ausencia de comportamiento errático en la serie de resultados, es decir, asumimos la posibilidad de que exista estabilidad si la serie de resultados presenta aumentos continuos de valores aproximados.

nóstico²¹ y no la variabilidad del resultado, per se, lo que constituye un factor de riesgo fundamental". No obstante, a su vez, este error de pronóstico está determinado, entre otros factores de contexto²², por la inestabilidad de los resultados de las empresas. En este sentido, es lógico suponer que una predicción de resultados será más fácil de realizar, será más exacta, a partir de los resultados del período actual o anteriores cuanto mayor sea la estabilidad en los resultados. Así pues, como señala Siegel (1987, p. 35) "la calidad depende de la estabilidad y tendencia de crecimiento en los resultados, así como de la predecibilidad de factores que afectan a su nivel futuro²³". En esta misma línea, Lipe (1990) hace referencia a la "capacidad de predicción" o predecibilidad²⁴ como la capacidad de los resultados pasados para predecir resultados futuros y la mide por la varianza de los resultados no esperados²⁵.

También Ball y Watts (1972, p. 665) señalan la importancia de la variabilidad para los procesos no deterministas de formación de expectativas, como es el caso de los modelos de predicción de resultados. Por su parte, Brooks y Buckmaster (1976) confirman empíricamente esta relación entre volatilidad y capacidad de predicción, al mostrar que cuando los cambios en los resultados entre períodos son pequeños, el modelo de serie temporal que mejor representa o aproxima el flujo de resultados es el denominado camino aleatorio (*random walk*), según el cual la mejor predicción de resultados para el siguiente período es el resultado del período actual.

Otros ejemplos que relacionan la variabilidad con la facilidad de predicción de los resultados los encontramos en Imhoff (1992) y Pincus (1983), quienes utilizan el denominado Índice de Predecibilidad de Value Line –*Earnings Predictability Index (E.P.)*–, medido por la desviación típica de los cambios de resultados trimestrales o anuales para medir la capacidad de predicción de resultados futuros, Elger y Lo (1994) y Bricker *et al.* (1995), que identifican la menor variabilidad del resultado con mayor predecibilidad.

La evidencia empírica presentada en trabajos como el de Lipe (1990), Ramesh (1991) o Ramesh y Thiagarajan (1993), muestra cómo el grado de asociación entre los precios de los títulos en el mercado y los resultados contables es decreciente con el

²¹ El pronóstico de resultados es la previsión, es decir, la cuantificación de resultados que se espera obtener en períodos futuros. El error de pronóstico es la diferencia entre el resultado realmente obtenido para un período y el pronóstico que se había realizado para ese mismo período.

²² Entre los que se incluyen el crecimiento de la economía general, los tipos de interés del mercado, la situación política del país, etc.

²³ De hecho, como señalamos anteriormente, la mayor parte de las decisiones empresariales que afectan a la calidad del resultado hacían referencia a su influencia sobre la estabilidad de resultados en el futuro.

²⁴ En el original se habla de *predictability* (p. 50)

²⁵ O *shocks* de resultados en el original (p. 52)

nivel de varianza de la serie cambios en resultados. En consecuencia, si la calidad de los resultados está en función de su contenido informativo y los resultados más estables contienen mayor información sobre los pronósticos de resultados futuros, debemos concluir que, efectivamente, la estabilidad es un rasgo que atribuye calidad al resultado contable.

4.2. El contenido monetario de los resultados

Podríamos decir que el contenido monetario del resultado es equivalente a la parte del mismo que se materializa en los flujos de caja generados en el período. Autores como Bernstein y Siegel (1979), Comiskey (1982), Siegel (1987), Lang y McNichols (1990), Klein y Todd (1993), Chasteen *et al.* (1995), Liu y Ziebart (1991, 1993) o Gabás (1996) toman como atributo de la calidad de los resultados el contenido monetario del mismo, de forma que se considera que un resultado será de mayor calidad cuanto mayor contenido monetario en términos relativos tenga, es decir, un resultado será valorado más positivamente cuanto más próximo esté a reflejar o a representar la “caja” realmente distribuable. Así, por ejemplo, Siegel (1987, p. 33) considera que *“los analistas deberían calcular el ratio de cash flow sobre resultado neto. Un ratio alto indica buena calidad de resultados ya que los resultados netos están respaldados por ‘caja’.* Además, *se deberían determinar los ratios de gastos monetarios sobre gastos totales y los ingresos monetarios sobre ingresos totales. Altos ratios son indicativos de mejor calidad del resultado”*, y Chasteen *et al.* (1995, p. 267) señalan que *“una visión de la calidad del beneficio se basa en la correlación de los resultados con los cash flows, a mayor correlación mayor calidad. Una comparación del resultado neto con el Cash Flow de Operaciones puede proporcionar una información útil para valorar la calidad de los resultados”*²⁶.

Por su parte, Lang y McNichols (1990), partiendo del fracaso de varias empresas que habían estado presentando resultados positivos²⁷, asignan, a priori, al contenido monetario del resultado la característica de ser un atributo de la calidad. El fundamento de esta afirmación es la idea de calidad de valoración, según la cual el precio de las acciones de una firma depende, entre otras cosas, del contenido informativo de los resultados empresariales y, a su vez, el contenido informativo será mayor cuanto mejor sea la calidad del resultado. De esta forma, y ya que se considera que los flujos de caja

²⁶ Como en cualquier comparación, esta afirmación requiere homogeneidad en cuanto a sector, tamaño, entorno macroeconómico, nivel tecnológico, etc. sin la cual carecería de sentido.

²⁷ Se trata de una situación bien estudiada por Largay y Stickey (1980) quienes presentan el caso de la empresa W.T. Grant, que con una serie histórica de resultados positivos termina en quiebra, al ser sus flujos de tesorería de operaciones negativos. En estos fracasos está, en opinión de Lang y McNichols (1990, p. 1), el origen del SFAS nº 95 (1987) “Cash Flow Statement”.

asociados a los resultados determinan su calidad, serán los resultados con más contenido monetario los que más influencia tengan sobre el precio de las acciones.

Desde un plano puramente teórico, las razones que se aducen para considerar el contenido monetario como signo de la calidad del resultado son, fundamentalmente, cuatro: el reparto de dividendos, la manipulación del resultado, las oportunidades de inversión y la obtención de préstamos.

Klein y Todd (1993) consideran que los dividendos futuros se distribuyen a través de “caja” y por tanto, resultados que sistemáticamente tienen mayor contenido monetario pueden informar mejor sobre los posibles dividendos futuros que los resultados con un menor o escaso respaldo monetario. Razones similares aduce Hawkins (1986, p. 211), para el que *“algunas de las características de la calidad del resultado parecen estar relacionadas con la capacidad de pago de dividendos de la compañía o con la proximidad de la cifra de resultados a la ‘caja’ distribuible, además de estar disponible para dividendos, para ser reinvertidos en el negocio, para financiar nuevos activos o reducir deudas”*. Esta misma idea aparece en los informes de Quality Measurement of Stocks de la Fourteen Research Corporation, en los que se afirma que *“la propuesta del análisis de la calidad contable es medir qué parte de los resultados presentados están disponibles para el pago de dividendos y para la inversión en nuevos activos en el año para el que se hace el informe financiero... El inversor quiere saber qué parte de los resultados presentados estuvieron completamente disponibles en el año. Para que los resultados tengan calidad mínima, afirmamos que deben estar disponibles en ‘caja’ en el año correspondiente no menos del 55 % de los resultados”*²⁸.

Otro argumento utilizado por la literatura contable para considerar el contenido monetario como un atributo de la calidad del resultado está en relación con la “manipulación de resultados”. Así, Bernard y Stober (1989, p. 627), partiendo de la base de que una mayor calidad se refleja en una mayor valoración por parte del mercado, consideran que los resultados devengados que no tienen un adecuado respaldo monetario tendrán menor impacto sobre los precios que los cash-flows, puesto que los primeros están sujetos a potenciales manipulaciones. Por su parte, Gabás y Apellániz (1994, p. 115) consideran *“incuestionable que la posibilidad de manipular los flujos de caja es considerablemente más reducida que la relativa a los flujos económicos”*. Esta intuición la corroboran indirectamente Aharony *et al.* (1993, p. 72), quienes clasifican a las empresas en dos submuestras en función de la “calidad de sus auditores” y muestran que los aumentos de resultados en el grupo de empresas de auditores de mayor calidad están acompañados de significativos aumentos de los cash-flows de operacio-

²⁸ Citado por Lang y McNichols (1990, p. 4).

nes, mientras que para la segunda submuestra, los aumentos de resultados se pueden atribuir, principalmente, a un proceso de reconocimiento de devengos de tales resultados sin contenido monetario.

Pero no son éstas las únicas características del contenido monetario del resultado. Los inversores pueden estar interesados en otras perspectivas además de la percepción de dividendos o de la manipulación de los resultados. Efectivamente, en las economías actuales, altamente profesionalizadas, los inversores no sólo compran resultados a corto o largo plazo, sino que también compran valor de la empresa a largo plazo, es decir, recursos generados para hacer frente a oportunidades de crecimiento, renovación, mejora, etc. Por tanto se debe analizar la parte de resultados que puede ser destinada a financiar nuevos activos y a reducir o a hacer frente a deudas. Así, Comiskey (1978 y 1982), que intenta determinar los atributos de la calidad del resultado y de la posición financiera de una empresa desde el punto de vista de un analista de créditos, considera que “*la valoración de la calidad de los resultados de una firma se ha convertido en una tarea clave de los analistas de créditos bancarios*” (1978, p. 53). Pues bien, este autor señala que los dos factores fundamentales determinantes de la calidad del resultado son la permanencia²⁹ y el contenido monetario de los resultados.

Es evidente que cualquier analista de créditos deberá evaluar la capacidad de devolución de la deuda potencial por parte de la firma prestataria y, por tanto, debe estudiar la capacidad que tiene dicha empresa para generar los recursos que permitan tal amortización. De aquí la importancia de que los resultados de la empresa analizada estén formados fundamentalmente por componentes permanentes. Cuanto más importante sea la proporción de resultados permanentes sobre el total, mayor será la garantía de obtención de resultados futuros y, por tanto, de devolución de la deuda³⁰. De esta forma un prestamista considerará de más calidad un resultado con un alto grado de elementos recurrentes que un resultado obtenido principalmente a partir de elementos transitorios o no recurrentes.

Pero la permanencia de resultados por sí sola no garantiza la capacidad de la empresa para hacer frente a la amortización de su deuda y gastos derivados de la misma. Esta garantía será mayor si tras los resultados presentados por la compañía se encuentra un alto contenido monetario que facilitara los “pagos” correspondientes. Así pues, un resultado será de más calidad cuanto mayor sea la “caja” adscrita al mismo.

²⁹ El autor habla de *persistence of earnings* en referencia a lo que nosotros denominamos componentes transitorios y permanentes del resultado que se analizan más adelante.

³⁰ En sentido inverso, Dhaliwal *et al.* (1991) y Dhaliwal y Reynolds (1994) muestran cómo la relación entre precios y resultados está negativamente correlacionada con el riesgo de impago de la deuda, medido por su correspondiente *rating*.

Esto no significa que se pongan en entredicho o que se juzguen los principios contables básicos generalmente utilizados. Más concretamente, no supone que un resultado obtenido según el principio de caja sea de mayor calidad que el obtenido bajo el principio del devengo. El principio que debe aplicarse es, por supuesto, el que mejor nos conduzca a la imagen fiel y hay suficiente aceptación en la doctrina como para considerar, en este aspecto, que tal principio es el del devengo. Pero una vez obtenida la cifra de resultados, ésta será de más calidad cuanto más se aproxime al resultado de caja, esto es, cuanto mayor contenido monetario refleje.

Sin embargo, a pesar de la contundencia de los anteriores razonamientos, la evidencia empírica plantea dudas acerca del contenido monetario como determinante de la utilidad de los resultados. Desde el punto de vista de la calidad de valoración, si el contenido monetario de los resultados empresariales es considerado como un atributo de la calidad, tal consideración debería reflejarse en la relación entre precios de títulos y resultados, de forma que deberíamos esperar una correlación superior para los resultados con mayor contenido monetario que para los resultados de bajo contenido monetario. Sin embargo, los resultados empíricos no han proporcionado evidencia definitiva de tal hipótesis³¹. No obstante, y a pesar de una importante evidencia empírica contraria a la utilidad de la información sobre flujos de caja, en los últimos años se está entrando en un proceso de conocimiento y comprensión de la función de esta variable que nos lleva a afirmar con Jennings (1990, p. 931) que *“es necesaria una mayor profundización sobre este tema antes de realizar inferencias”*.

4.3. Componentes permanentes y transitorios

En los epígrafes anteriores se han considerado algunos elementos determinantes de la calidad de los resultados y se han analizado aspectos que influyen tanto cuantitativamente –la manipulación o las normas contables–, como cualitativamente –la variabilidad– sobre los resultados. En estos análisis, en general, la consideración de la cifra de resultados era global, se tomaba como un todo. Sin embargo, tradicionalmente se ha considerado que los componentes de los resultados constituyen una importante fuente de información para los usuarios de los estados contables. De hecho numerosas normas nacionales e internacionales, como el Plan General de Contabilidad de España o la IV Directriz de la Comunidad Europea por citar sólo dos ejemplos, establecen la obligatoriedad de presentar los diversos componentes del resultado total de

³¹ Para un resumen de estos trabajos véase Neill *et al.* (1991), Apellániz (1995, 1998) y Larrán (1994). Una evaluación empírica para el caso español puede verse en Ansón y Pina (1994) y Gabás y Apellániz (1994).

las empresas. Por su parte, también la literatura contable empírica se ha interesado por la diferente valoración que el mercado puede hacer de los tradicionales componentes³² de los resultados contables³³.

Sin embargo, desde nuestro punto de vista, no es este tipo de componentes los que mejor nos pueden ayudar a comprender o a apreciar la mayor o menor calidad de los resultados empresariales. En nuestra opinión, uno de los más importantes atributos de la calidad contable es el concepto de permanencia o recurrencia de resultados³⁴, esto es, consideramos que es la diferenciación entre componentes permanentes y transitorios la que lleva a que los analistas e inversores aprecien diferencias entre resultados. Givoly y Hayn (1993), Lipe y Kormendi (1987, 1993), Ramesh (1991) o Revsine *et al.* (1999) son algunos trabajos que adoptan esta concepción de calidad del resultado. A continuación analizaremos estos conceptos y posteriormente veremos su relación con la calidad de los resultados.

La permanencia supone “no cambiar el estado, situación o calidad en que una persona o cosa se encuentra”³⁵. La transitoriedad es la calidad “de lo que pasa, que no es definitivo, destinado a no perdurar mucho tiempo, momentáneo”³⁶.

Si aplicamos estos calificativos a los resultados entenderemos los conceptos de componentes permanentes y transitorios. Así el resultado permanente, o mejor, el resultado que se espera³⁷ que sea permanente, es el que el mercado considera que va a perdurar en el tiempo, es decir, que se repetirá en periodos futuros; el resultado transitorio, o el que el mercado espera que sea transitorio, será el que corresponde a un periodo y se cree que no se volverá a obtener en sucesivos ejercicios. No se volverá a repetir, bien porque ya no sea un elemento de ingresos o gastos necesario para la gestión empresarial, bien porque en el componente transitorio (por ejemplo, la realización de atípicos) existe un factor de agotamiento. Por tanto la característica que distingue a

³² Consideramos componentes tradicionales a los elementos que se obtienen a partir de la descomposición del resultado total del tipo resultados de explotación, financieros, extraordinarios...

³³ Ver, por ejemplo, Lipe (1986), Barth, Beaver y Wolfson (1990), Ohlson y Penman (1992) o Strong y Walker (1992, 1993).

³⁴ O'Glove (1987, p.59) no concede excesiva importancia a este concepto al señalar que “una completa comprensión del problema de los resultados no operativos y/o recurrentes, aunque pueden ayudar a la apreciación de la calidad de los resultados, no es ninguna panacea. A menudo la acción va hacia el norte mientras que la calidad del resultado va al sur y viceversa. Es una técnica adicional que los inversores pueden utilizar para estar mejor informados antes de tomar una decisión”.

³⁵ Segunda acepción de “permanecer” en Gran Enciclopedia Larousse, Ed. Planeta, Vol. 18, p. 8.494, 1990.

³⁶ Primera acepción de “transitorio” en Gran Enciclopedia Larousse, Ed. Planeta, Vol. 23, p. 10.967, 1991.

³⁷ Decimos que el resultados se “espera” que sea permanente debido a que la recurrencia se establece con respecto al futuro. Por tanto, al igual que con cualquier pronóstico, existe cierto grado de incertidumbre, el cual no nos permite garantizar absolutamente la recurrencia del resultados, aunque sí confiamos en que tal recurrencia se produzca.

ambos tipos de resultados es la recurrencia o no de los mismos. Si un resultado es recurrente será permanente, y si un resultado es no recurrente, será transitorio.

Si intentamos relacionar los resultados permanentes y transitorios con la tradicional clasificación contable de los resultados en función de su vinculación con la actividad principal de la empresa, la identificación más inmediata de elementos de resultados recurrentes y no recurrentes se correspondería con los resultados ordinarios y los resultados extraordinarios respectivamente del Plan General de Contabilidad. Efectivamente, en principio se podrían identificar los resultados ordinarios con los resultados permanentes y los resultados extraordinarios con los transitorios. Sin embargo, en ciertas ocasiones esta identificación se quiebra puesto que, como veremos a continuación, hay ciertos elementos entre los resultados ordinarios que pueden presentarse de forma transitoria y elementos entre los extraordinarios que pueden presentarse de forma permanente. Por tanto, es necesario señalar que no se pueden establecer normas fijas para determinar qué tipos de resultados extraordinarios (u ordinarios) cumplen una condición de permanencia (o transitoriedad) o cuándo se produce tal condición. Así pues deberemos realizar un análisis de la permanencia (o transitoriedad) del elemento para cada caso concreto.

Comenzando por los resultados extraordinarios permanentes, quizá el caso más habitual sea el de las "Subvenciones de capital traspasadas al resultado del ejercicio". La Norma de Valoración nº 20 del PGC, tras establecer cómo se valoran las subvenciones y cuándo se consideran no reintegrables, indica que "las recibidas con carácter de no reintegrables se imputarán al resultado del ejercicio en proporción a la depreciación experimentada durante el periodo por los activos financiados con dichas subvenciones" y que "en el caso de activos no depreciables, la subvención se imputará al resultado del ejercicio en el que se produzca la enajenación o baja en inventario de los mismos". Teniendo en cuenta esta norma, la subvención podría ser bien un elemento de resultados periódico, bien un elemento de resultado para un pequeño número de periodos o, incluso, exclusivo de un sólo ejercicio dependiendo del activo financiado con tal subvención: si el elemento financiado es de corta vida útil o es un activo no depreciable, este componente del resultado será transitorio³⁸. Por el contrario, si el elemento fuera un inmovilizado de larga vida útil, los ingresos por subvenciones imputados aparecerían de forma recurrente en la cuenta de pérdidas y ganancias y constituiría un elemento permanente, pues esperamos que siga formando parte de los resultados empresariales en periodos siguientes.

Un segundo caso lo encontramos en la incorporación a resultados de las amortizaciones aceleradas. Como ejemplo concreto citaremos la reversión de las provisiones

³⁸ No obstante, debemos considerar la posibilidad de obtener nuevas subvenciones por los mismos conceptos en cuyo caso su incorporación a resultados podría constituir un elemento permanente del resultado.

de libertad de amortización de acuerdo con el Real Decreto-Ley 2/1985 de 30 de abril, (B.O.E. de 9 de mayo), de Medidas de Política Económica³⁹. Según esta norma, las empresas, a efectos fiscales, pudieron amortizar libremente los inmovilizados materiales adquiridos en el periodo comprendido entre los días 9 de mayo y 31 de diciembre de 1985 e incluso en 1986, cumpliendo determinadas condiciones. Las empresas que se acogieron a esta posibilidad dotaron una amortización acumulada específica por el valor de la amortización acelerada anticipada. Posteriormente, esta amortización se debe reincorporar, revertir, a resultados en función de la amortización efectiva según la vida útil del inmovilizado afecto. Dicha reversión se realiza contablemente con abono a ingresos extraordinarios. Por tanto, dependiendo de la vida útil del activo fijo correspondiente, estos resultados extraordinarios podrían tener la consideración de resultados permanentes.

Por último podemos citar algunas dotaciones de provisiones para pensiones y obligaciones similares. Como sabemos, la Disposición Transitoria cuarta del Plan General de Contabilidad, permite cubrir la diferencia existente entre los compromisos y riesgos totales devengados por pensiones y la cantidad cubierta contablemente, a la fecha de cierre anterior a la entrada en vigor de la Ley 19/1989, de 25 de julio, de reforma parcial y adaptación de la legislación mercantil a las Directivas de la Comunidad Económica Europea en materia de sociedades, mediante dotaciones sistemáticas en unos plazos que varían entre siete y quince años. Muchas empresas optaron por cubrir este déficit con cargo a reservas. Sin embargo, otras empresas han optado por periodificar la diferencia en el tiempo y registrar las correspondientes dotaciones en el epígrafe "gastos y pérdidas de otros ejercicios", que como sabemos forma parte de los resultados extraordinarios. Ahora bien, dado que la periodificación alcanzará probablemente quince años, podríamos considerar a estos resultados como permanentes. Así pues, concluiremos que, efectivamente, es posible encontrar resultados permanentes dentro de los resultados extraordinarios.

En cuanto a los resultados ordinarios transitorios un primer caso lo podemos hallar en las amortizaciones de inmovilizado inmaterial dotadas por ciertas empresas correspondientes a los derechos de utilización de ciertos emblemas que identifican el elemento patrocinado (por ejemplo, juegos olímpicos, organizaciones no gubernamentales, etc.). Es evidente que este gasto no tiene porqué aparecer de forma continua en la cuenta de pérdidas y ganancias de la compañía, sino que por el contrario desaparecerá en el momento de finalizar amortización del derecho, es decir, a la finalización del

³⁹ Aunque este caso corresponde a una norma anterior al Plan General de Contabilidad, aún hoy encontramos compañías que presentan este componente en su cuenta de resultados.

contrato. Pues bien, en función de la duración del contrato podríamos encontrarnos con un elemento ordinario transitorio.

Un segundo caso de transitoriedad en los resultados ordinarios lo podemos encontrar en las subvenciones a la explotación. Efectivamente, como sabemos, este tipo de subvenciones es considerado como un ingreso de explotación. Sin embargo, su naturaleza transitoria o permanente dependerá de en qué medida se espere que la subvención se vaya a mantener en el futuro. Efectivamente, existen subvenciones obtenidas por las compañías de forma "repetida" en varios ejercicios que tendrán la consideración de resultado permanente. Sin embargo, también nos encontramos con subvenciones a la explotación obtenidas por una sola vez que serán calificadas, por tanto, como resultado transitorio.

Por último, se podría plantear el caso de una variación de resultados como consecuencia de un gran pedido extraordinario o de un aumento temporal y no habitual de la demanda del bien o del servicio. En este caso los resultados tendrían su origen en el tráfico de la empresa pero no serían permanentes, puesto que se trata de sucesos transitorios.

Finalmente debemos considerar la posibilidad de componentes ordinarios transitorios o extraordinarios permanentes no como consecuencia de la naturaleza del resultado en sí mismo sino de ciertos incumplimientos de la norma contable. Un primer caso lo encontramos las cuentas anuales de Tabacalera, S.A. y compañías dependientes para el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 1991. En la cuenta de pérdidas y ganancias se incluyen entre los gastos de explotación una variación en la provisión para riesgos y gastos de 3.102 millones de pesetas. La nota número 13 de la memoria, referente a este tipo de provisiones, detalla que de la variación total, 2.000 millones de pesetas corresponden a una provisión dotada "para la cobertura de eventuales responsabilidades futuras derivadas de la venta de participaciones en empresas del grupo". Dicha dotación es altamente improbable que se realice periódicamente, constituyendo pues un claro ejemplo de elementos incluidos entre los resultados de las actividades ordinarias de carácter transitorio, cuando deberían haberse incluido entre los resultados extraordinarios. Un caso similar lo encontramos en las cuentas de Repsol para el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 1997. En este caso, Repsol ha incluido en el resultado financiero los intereses de demora correspondientes a un acta de inspección fiscal de ejercicios anteriores. Sin embargo, no podemos esperar que dichos intereses se presenten de forma recurrente y, por tanto, constituirían un caso de resultado ordinario transitorio. En el lado opuesto, también encontramos ciertas partidas contabilizadas como resultados extraordinarios, que aparecerían como permanentes, aun cuando en su naturaleza deberían ser incluidas entre los resultados ordinarios. Es el caso de Sniace quien para los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de los años 1991 a 1999 incluye una dotación de un canon de vertidos con cargo a gastos extraordinarios, o el de

Uniland Cementera, quien para los mismos ejercicios dota una provisión de restauración de canteras con cargo a gastos extraordinarios. En ambos casos se genera un componente claramente permanente incluido en el resultado extraordinario, incumpliendo así el Plan General de Contabilidad, puesto que, en nuestra opinión, estas partidas deberían ser consideradas como gastos de explotación.

En los párrafos anteriores se muestra claramente que la base en la que se fundamenta la clasificación de resultados en permanentes y transitorios es independiente de la naturaleza ordinaria o extraordinaria del resultado en relación con la actividad de la empresa o con la forma en que las empresas registran tales resultados. Además, también hemos comprobado que la caracterización de un resultado como permanente o transitorio debe realizarse para cada caso concreto, puesto que no hay una relación fija ni exhaustiva de partidas que puedan ser consideradas transitorias, ni normas que permitan diferenciar esta cualidad de forma genérica.

Con respecto a la relación entre componentes permanentes y transitorios y calidad del resultado, debemos recordar que, desde el punto de vista de la calidad de valoración, el mercado apreciará un resultado de mayor calidad en forma de mayor precio de los títulos. Si tomamos el ratio precio/resultado (PER), deberemos considerar que cuanto mayor sea su valor mayor calidad se le estará atribuyendo al resultado. En este sentido, parece claro que cuanto mayor sea el componente permanente, mayor será la probabilidad de tener unos resultados estables y ya vimos que la estabilidad influía sobre los precios de mercado, de manera que una menor variabilidad conduce a mayores ratios P/E y por tanto a mayor calidad de valoración de resultados.

Para finalizar, debemos señalar que son numerosos los trabajos que muestran empíricamente cómo el grado de asociación entre la rentabilidad de los títulos en el mercado y los resultados contables dependen de la persistencia de éstos, de forma que cuanto más persistente sea el resultado, más incidencia tiene en la explicación de los precios de los títulos. Algunos ejemplos son: Collins y Kothari (1989), Easton y Zmijewski (1989), Lipe y Kormendi (1994), Ramakrishnan y Thomas (1998), Ramesh (1991), Shroff (1995) o Strong y Walker (1992).

5. RESUMEN Y CONCLUSIONES

El propósito de este trabajo ha sido analizar el concepto de calidad del resultado y los atributos que lo determinan. En este sentido, la revisión de la bibliografía nos conduce a plantear tres posibles concepciones de la idea de calidad. Según la denominada *calidad de valoración* un resultado será de mayor calidad si así lo aprecia el mercado en forma de mayores precios o rentabilidad de los títulos. Desde la perspectiva de la

calidad de normas contables se atiende al tipo de política contable, conservadora o agresiva, utilizada por las compañías en el registro de sus operaciones. Finalmente, la *calidad de revelación* hace referencia a la cantidad de información que las empresas proporcionan en sus estados contables. Tras este análisis, se puede afirmar que un resultado es de mayor calidad que otro si contribuye en mayor medida a limitar la incertidumbre inherente al proceso de toma de decisiones que adopta como información de partida los estados contables.

La efectividad de esta limitación depende de la presencia o ausencia de ciertos atributos que han sido objeto de un análisis pormenorizado. Así pues, hemos presentado los elementos que tradicionalmente se han considerado determinantes de la calidad agrupándolos en dos grandes bloques. El primer bloque está formado por los factores que inciden en el nivel de resultados y estaría formado por las decisiones de gestión, la política contable utilizada y la manipulación del resultado. En el segundo bloque hemos incluido los atributos que modifican el resultado de forma cualitativa: estabilidad del resultado, contenido monetario y distinción entre componentes permanentes y transitorios. En todos los casos, la relación con la calidad está presidida por la mayor o menor dificultad en la realización de pronósticos de resultados futuros en función de información pasada.

Las extensiones de este trabajo estarán encaminadas, en primer lugar, a contrastar empíricamente si estos factores son atributos de valor diferenciales o, por el contrario, están subsumidos en alguno de ellos y, en segundo lugar, a mostrar si, para el caso español, podemos mantener las conclusiones extraídas para Estados Unidos y Reino Unido, principales campos de investigación empírica en contabilidad.

BIBLIOGRAFÍA

AECA (1991): Serie Principios Contables, Documento Nº 1, "Principios y normas de contabilidad en España", AECA, Madrid.

AMERICAN ACCOUNTING ASSOCIATION. ACCOUNTING FINANCIAL COMMITTEE (1994): "Response to the FASB discussion memorandum: Reporting Disaggregated information by business Enterprises", *Accounting Horizons*, Vol. 8, nº 3, p. 75-82.

ANSÓN LAPEÑA, J. A. y PINA MARTÍNEZ, V. (1994): "Contenido informativo de la información económico-financiera para evaluar la rentabilidad empresarial", *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, Vol. XXIII, nº 78, enero-marzo, p. 143-157

APELLÁNIZ GÓMEZ, P. (1991): "Una aproximación empírica al alisamiento de beneficios en la banca española", *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, Vol. XX, nº 66, enero-marzo, p. 195-219.

_____ (1995): "Contenido informativo de la información de flujos de tesorería", *Actualidad Financiera*, nº 41, semana 6-12, noviembre, p. 1.101-1.126.

_____ (1998): *La información de flujos de tesorería. Normalización contable e investigación empírica*, ICAC, Madrid.

_____ y LABRADOR BARRAFÓN, M. (1995): "El impacto de la regulación contable en la manipulación del beneficio. Estudio empírico de los efectos del PGC de 1990", *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, Vol. XXIV, nº 82, enero-marzo, p. 13-40.

ASHARI, N.; HIAN CHYE KOH; SOH LENG TAN y WEI HAR WONG (1994): "Factors affecting income smoothing among listed companies in Singapore", *Accounting and Business Research*, Vol. 24, nº 9, p. 291-301.

AYRES, F. L. (1994): "Perceptions of earnings quality: what managers need to know", *Management Accounting*, March, p. 27-29.

BABER, W. R.; FAIRFIELD, P. M. y HAGGARD, J. A. (1991): "The effect on concern about reported income on discretionary spending decisions: the case of research and development", *The Accounting Review*, Vol. 66, nº 4, October, p. 818-829.

BALL, R. y WATTS, R. (1972): "Some time properties of accounting income", *Journal of Finance*, Vol. XXVII, nº 3, June, p. 663-681.

BARTH, M. E.; BEAVER, W. H. y WOLFSON, M. A. (1990): "Components of earnings and the structure of bank share prices", *Financial Analyst Journal*, May-June, p. 53-60.

_____ y CLINCH, G. (1994): "International accounting differences and their relation to share prices: evidence from U.K., Australian, and Canadian firms", Working paper, May.

BARTOV, E. (1991): "Open market stock repurchases as signal for earnings and risk changes", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 14, p. 275-294.

BEAVER, W. y MORSE, D. (1978): "What determines price-earnings ratios?", *Financial Analysts Journal*, July-August, p.65-76.

BERNARD, V. L. y NOEL, J. (1991): "Do inventory disclosures predict sales and earnings?", *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, Spring, p. 145-181.

_____ y STOBER, T. L. (1989): "The nature and amount of information in cash flows and accruals", *The Accounting Review*, Vol. 64, nº 4, October, p. 624-652.

BERNSTEIN, L. A. (1996): *Análisis de estados financieros. Teoría, aplicación e interpretación*, IRWIN, Madrid.

_____ y SIEGEL, J. G. (1979): "The concept of earnings quality", *Financial Analysts Journal*, July-August, p. 72-75.

BLACK, F. (1993): "Choosing accounting rules", *Accounting Horizons*, Vol. 7, nº 4, p. 1-17.

BRICKER, R.; PREVITS, G.; ROBINSON, T. y YOUNG, S. (1995): "Financial analyst assessment of company earnings quality", *Journal of Accounting Auditing and Finance*, Vol. 10, nº 3, Summer, p. 541-554.

BROOKS, L. D. y BUCKMASTER, D. A. (1976): "Further evidence of the time series properties of accounting income", *Journal of Finance*, Vol. 31, December, p. 1.359-1.373.

BROTO RUBIO, J. y CÓNDOR LÓPEZ, V. (1985): "El principio de prudencia versus principio de correlación de ingresos y gastos", *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, Nº 47, mayo-agosto, p. 358-393.

BURGSTHALER, D. y DICHEV, I. (1996): "Earnings management to avoid earnings decreases and losses", Working Paper, University of Washington, December.

CARLSON, S. J. y BATHALA, C. T. (1997): "Ownership differences and firms' income smoothing behavior", *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 24, nº 2, March, p. 179-196.

CEA GARCÍA, J. L. (1985): "La racionalidad económica de los principios contables y las operaciones financieras a largo plazo", *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, Vol. XIV, nº 48, septiembre-diciembre, p. 527-613.

_____ (1992): "In search of a better and more complete accounting information about the income risk", Comunicación presentada al 15 th. Annual Congress of the European Accounting, Madrid.

- _____ (1994): *El resultado contable periódico: análisis crítico de la medición del excedente económico empresarial*, AECA, Madrid.
- _____ (1994): "La información contable sobre el riesgo empresarial. Una necesidad insatisfecha", *Boletín AECA*, Vol. 38, mayo-septiembre, p. 34-37.
- CHASTEEN, L. G.; FLAHERTY, R. E. y O'CONNOR, M. C. (1995): *Intermediate Accounting*, McGraw Hill, 5ª Edición.
- CHENG, P. y COULOMBE, D. (1996): "Why managers voluntarily make income increasing accounting change", *Journal of Business, Finance and Accounting*, Vol. 24, nº 4, June, p. 497-509.
- CHO, JANG YOUN y KOOYUL JUNG (1991): "Earnings response coefficients: a synthesis of theory and empirical evidence", *Journal of Accounting Literature*, Vol. 10, p. 85-116.
- COLLINS, D. W. y KOTHARI, S. P. (1989): "An analysis of intertemporal and cross-sectional determinants of earnings response coefficients", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 11, p. 143-181.
- COMISKEY, E. E. (1978): "Taxes and the analysis of corporate earnings quality", *Journal of Commercial Bank Lending*, September, p. 52-61.
- _____ (1982): "Assessing financial quality: An organizing theme for credit analysts", *Journal of Commercial Bank Lending*, December, p. 32-47.
- _____ ; MULFORD, C. W. y PORTER, T. L. (1986): "Forecast error, earnings variability and systematic risk: additional evidence", *Journal of Business, Finance & Accounting*, Vol. 13 (2), Summer, p. 257-265.
- COPLEY, P. A. (1991): "The association between municipal disclosure practices and audit quality", *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 10, nº 4, Winter, p. 245-266.
- DAVIDSON, S.; STICKNEY, C. y WEIL, R. (1987): *Accounting: the language of business*, Thomas Horton y Daughter, Sun Lake, Arizona
- DEANGELO, L. E. (1988): "Managerial competition, information costs, and corporate governance: The use of accounting performance measures in proxy contests", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 10, p. 3-36.
- DECHOW, P. M.; SLOAN, R. G. y SWEENEY, A. P. (1996): "Causes and consequences of earnings manipulation: an analysis of firms subject to enforcement actions by SEC", *Contemporary Accounting Research*, Vol. 13, nº 1, Spring, p. 1-36.
- DHALIWAL, D. S.; KYUNG J. LEE y NEIL FARGHER, N. (1991): "The association between unexpected earnings and abnormal security returns in the presence of financial leverage", *Contemporary Accounting Research*, Vol. 8, nº 1, Autumn, p. 20-41.
- _____ y REYNOLDS, S. S. (1994): "The effect of the default risk of debt on the earnings response coefficient", *The Accounting Review*, Vol. 69, nº 2, April, p. 412-419.
- EASTON, P. D. y ZMIJEWSKI, M. E. (1989): "Cross-sectional variation in the stock market response to accounting earnings announcements", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 11, p. 117-141.
- ELGERS, P. T. y MAY H. LO (1994): "Reductions in analysts' annual earnings forecast errors using information in prior earnings and security returns", *Journal of Accounting Research*, Vol. 32, nº 2, Autumn, p. 290-303.
- ELLIOT, J. A. y PHILBRICK, D. R. (1990): "Accounting Changes and earnings predictability", *The Accounting Review*, Vol. 65, nº 1, January, p. 157-174.
- _____ y SHAW, W. H. (1988): "Write-offs as accounting procedures to manage perceptions", *Journal of Accounting Research*, Supplement, p. 91-119.
- FABOZZI, F. J. (1978): "Quality of earnings: A test of market efficiency", *Journal of Portfolio Management*, Fall, p. 53-56.
- FASB (1988): Statement of Financial Accounting Concepts nº 2, "Qualitative characteristics of Accounting information", FASB

- _____ (1987): Statement of Financial Accounting Standards nº 95, "Statement of Cash Flow", FASB.
- GABÁS TRIGO, F. (1996): "La utilidad de la información sobre flujos de tesorería", *Partida Doble*, nº 68, p. 50-54.
- _____ y APELLÁNIZ GÓMEZ, P. (1994): "Capacidad predictiva de los componentes del beneficio: flujos de tesorería y ajustes corto-largo plazo", *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, Vol. XXIII, nº 78, enero-marzo, p. 107-142.
- GABÁS TRIGO, F.; MONEVA ABADÍA, J. M. y BELLOSTAS PÉREZ-GRUESO, A. J. (1995): "Criterios de reconocimiento en los estados contables frente al principio de prudencia. Aplicación a la regulación contable española", en *Contabilidad y Finanzas para la toma de decisiones*, Universidad de Zaragoza, Zaragoza.
- GARCÍA BENAÚ, M. A. y MONTERREY MAYORAL, J. (1993): "La revelación voluntaria en las compañías españolas cotizadas en Bolsa", *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, Vol. XXII, nº 74, enero-marzo, p. 53-70.
- GAVER, J. J.; GAVER, K. M. y AUSTIN, J. R. (1995): "Additional evidence on bonus plans and income management", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 19, p. 3-28.
- GIVOLY, D. y HAYN, C. (1993): "Transitory accounting items: Information Content and earnings management", Working paper, J. L. Kellogg Graduate School of Management, Northwestern University, February.
- GUENTHER, D. A. (1994): "Earnings management in response to corporate tax rate changes: evidence from the 1986 tax reform act", *The Accounting Review*, Vol. 69, nº 1, January, p. 230-243.
- HAND, J. R. (1989): "Did firms undertake debt-equity swaps for an accounting paper profit or true financial gain?", *The Accounting Review*, Vol. 64, nº 4, October, p. 587-623.
- HARRIS, T. S.; LANG, M. y MÖLLER, H. P. (1994): "The value relevance of german accounting measures: an empirical analysis", *Journal of Accounting Research*, Vol. 32, nº 2, Autumn, p. 187-209.
- HAWKINS, D. F. (1986): *Corporate Financial Reporting and Analysis*, Richard Irwin, 3ª edición, Homewood, Illinois.
- HEALY, P. M. (1985): "The effect of bonus schemes on accounting decisions", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 7, p. 85-107.
- HOLTHAUSEN, R. W. (1990): "Accounting method choice, opportunistic behavior, efficient contracting, and information perspectives", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 12, p. 207-218.
- _____ y VERRECCHIA, R. E. (1988): "The effect of sequential information releases on the variance of price change in an intertemporal multi-asset market", *Journal of Accounting Research*, Vol. 26, nº 1, Spring, p. 82-106.
- IMHOFF, E. A. (1992): "The relation between perceived accounting quality and economic characteristics of the firm", *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 11, p. 97-118.
- _____ y THOMAS, J. K. (1989): "Accounting quality", Working paper, University of Michigan, November.
- JENNINGS, R. (1990): "A note on interpreting incremental information content", *The Accounting Review*, Vol. 65, nº 4, October, p. 925-932.
- JOOS, P. y LANG, M. (1994): "The effects of accounting diversity: Evidence from the European Union", *Journal of Accounting Research*, Supplement, p. 141-175.
- KAPLAN, R. S. y NORTON, D. P. (1993): "Evaluación de resultados: algo más que números", *Harvard Deusto Business Review*, 2º Trimestre, p. 18-25.
- KLEIN, A. y TODD, R. (1993): "The market valuation of earnings and cash flows", en *Earnings Quality*, Stephen Butler, Oklahoma Center for Research in Accounting, Norman, p. 115-137.
- KORMENDI, R. y ZAROWIN, P. (1995): "Dividend policy and persistence of earnings", Working paper, University of Michigan, February.

- LANG, M. y McNICHOLS, M. (1990): "Earnings quality, financial distress and the incremental information content of cash flows", Working Paper, Stanford University, July.
- LARGAY, J. A. y STICKNEY, C. P. (1980): "Cash flow, ratio analysis and the W.T. Grant bankruptcy", *Financial Analysts Journal*, July, p. 51-54.
- LARRÁN JORGE, M. (1994): "Los estados de flujos de tesorería: origen, utilidad y normalización", Tesis doctoral, Universidad de Cádiz, Cádiz.
- LEV, B. (1978): *Análisis de estados financieros: un nuevo enfoque*, ESIC, Madrid.
- _____ (1989): "On the usefulness of earnings and earnings research: Lessons and directions from two decades of empirical research", *Journal of Accounting Research*, Supplement, p. 153-192.
- _____ y OHLSON, J. A. (1982): "Market-based empirical research in accounting: a review, interpretation, and extension", *Journal of Accounting Research*, Supplement, p. 249-322.
- LEV, B. y THIAGARAJAN, S. R. (1993): "Fundamental information analysis", *Journal of Accounting Research*, Vol. 31, nº 2, Autumn, p. 190-215.
- LIPE, R. C. (1986): "The information contained in the components of earnings", *Journal of Accounting Research*, Supplement, p. 37-64.
- _____ (1990): "The relation between stock returns and accounting earnings given alternative information", *The Accounting Review*, Vol. 65, nº 1, January, p. 49-71.
- _____ y KORMENDI, R. (1987): "Earnings innovations, earnings persistence and stock returns", *Journal of Business*, July, p. 323-345.
- _____ (1993): "The implications of the higher order properties of annual earnings for security valuation", en *Earnings Quality*, Stephen Butler, Oklahoma Center for Research in Accounting, Norman, p. 142-168.
- _____ (1994): "Mean reversion in annual earnings and its implications for security valuation", *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Vol. 4, p. 27-46.
- LIU, CHAO-SHIN y ZIEBART, D. A. (1991): *An assessment of the impact of the quality of accounting earnings on the cross-sectional variability in P/E ratios*. Working paper, University of Illinois.
- _____ (1993): *An empirical test of a simple measure of the quality of accounting earnings*, Working paper, University of Illinois, January.
- MANEGOLD, J. G. (1986): "Small-company initial public offerings: the impact of SEC registration Form S-18", *Journal of Accounting Auditing and Finance*, Vol. 1, Summer, p. 206-221.
- _____ y ARNOLD, J. L. (1986): "An easier way to go public", *Harvard Business Review*, 64, January-February, p. 28-30.
- MENDELSON, M. y ROBBINS, S. (1976): *Investment Analysis and Securities Markets*, New York: Basic Books, Inc. (Citado por Comiskey, 1982).
- MENSAH, Y. M.; CONSIDINE, J. M. y OAKES, L. (1994): "Statutory insolvency regulations and earnings management in the prepaid health-care industry", *The Accounting Review*, Vol. 69, nº 1, January, p. 70-95.
- MONTERREY MAYORAL, J.; RETAMAR POZO, M. y SÁNCHEZ SEGURA, A. (1999): "Contabilidad Creativa", Documento de trabajo, Universidad de Extremadura, enero.
- MORA ENGUIDANOS, A. (1995): "Los incentivos de la gerencia para influir en la calidad de la información contable", *Esic Market*, enero-marzo, p. 103-119.
- NEILL, J. D. (1993): "Accounting quality and the long-term mispricing of initial public security offerings", en *Earnings Quality*, Stephen Butler, The Oklahoma Center for Research in Accounting, Norman, Oklahoma, p. 27-56.
- _____ ; SHAEFER, T. F.; BAHNSON, P. R. y BRADBURY, M. E. (1991): "The usefulness of cash flow data: a review and synthesis", *Journal of Accounting Literature*, Vol. 10, p. 117-150.
- O'GLOVE, T. L. (1987): *Quality of Earnings*, The Free Press, New York.
- OHLSON, J. A. y PENMAN, S. H. (1992): "Disaggregated Accounting data as explanatory variables for returns", *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, vol. 7, nº 4, Autumn, p. 553-573.

- OU, J. A. y PENMAN, S. H. (1989b): "Accounting measurement, price-earnings ratio, and the information content of the security prices", *Journal of Accounting Research*, Supplement, p. 111-144.
- PINA MARTÍNEZ, V. (1988): *Efectos Económicos de las normas contables*, AECA, Madrid.
- PINCUS, M. (1983): "Information characteristics of earnings announcements and stock market behavior", *Journal of Accounting Research*, Vol. 21, nº 1, Spring, p. 155-183.
- POTTER, G. y RAYBURN, J. (1993): "The impact of earnings quality on discretionary disclosure: the case of interim reporting", en *Earnings Quality*, Ed. Stephen Butler, Oklahoma Center for Research in Accounting, Norman, p. 1-23.
- RAMAKRISHNAN, R. S. T. y THOMAS, J. K. (1998): "Valuation of permanent, transitory and price irrelevant components of reported earnings", *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, Vol. 13, nº 3, p. 301-336.
- RAMESH, K. (1991): *Essays on Earnings response coefficient*, Doctoral Dissertation, Michigan State University.
- _____ y S. RAMU THIAGARAJAN (1993): "Inter-temporal instability in earnings response coefficients", Working paper, Northwestern University, June.
- REVSINE, L.; COLLINS, D. W. y JOHNSON, W. B. (1999): *Financial Reporting and Analysis*, Prentice Hall, New Jersey.
- RONEN, J. y SADAN, S. (1982): *Smoothing income numbers: Objectives, means, and implications*, Addison-Wesley, Reading, Massachusetts.
- SCHIPPER, K. (1989): "Commentary on earnings management", *Accounting Horizons*, Vol. 3, nº 4, December, p. 91-102.
- SIEGEL, J. G. (1982): "The quality of earnings concept. A survey", *Financial Analysts Journal*, March-April, p. 60-68.
- _____ (1987): *How to analyze business financial statements and the quality of earnings*, Prentice-Hall Inc., Englewood Cliffs, New Jersey.
- SONDHY, A. P.; FRIED, D. y WHITE, G. (1993): *Use and applications of Financial Statements*, John Wiley & Sons, New York.
- SHROFF, P. K. (1995): "Determinants of the returns-earnings correlation", *Contemporary Accounting Research*, Vol. 12, nº 1, Autumn, p. 41-55.
- STOBER, T. L. (1993a): "Positive and negative inventory divergence: testing Thornton O'Glove's analysis of the components of manufacturing inventories", en *Earnings Quality*, Stephen A. Butler, The Oklahoma Center for Research en Accounting, Norman, p. 62-80.
- _____ (1993b): "The incremental information content of receivables in predicting sales, earnings and profit margins", *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, Vol. 8, nº 4, p. 447-473.
- STRISCHEK, D. (1980): "Analyzing the quantity and quality of cash flow for long-term borrowing", *Journal of Commercial Bank Lending*, May, p. 30-44.
- STRONG, N. y WALKER, M. (1992): "The incremental explanatory power of the permanent and transitory components of all-inclusive earnings for stock returns", Working paper, University of Manchester.
- _____ (1993): "The explanatory power of earnings for stock returns", *The Accounting Review*, Vol. 68, nº 2, April, p. 385-399.
- TEOH, S. H. y WONG, T. J. (1993): "Perceived auditor quality and the earnings response coefficient", *The Accounting Review*, Vol. 68, nº 2, April, p. 346-366.
- THIAGARAJAN, S. R. (1989): "Economic determinants of earnings persistence", Doctoral Dissertation, University of Florida.
- TRUEMAN, B. y TITMAN, S. (1988): "An explanation for accounting income smoothing", *Journal of Accounting Research*, Supplement, p. 127-139.
- TUA PEREDA, J. (1983): *Principios y Normas de Contabilidad*, Instituto de Planificación Contable, Madrid.