

Begoña  
Giner Inchausti

*Profesora Titular  
de Economía Financiera  
y Contabilidad,  
Facultad de CC.EE.  
y EE.  
Universidad de Valencia*

## INFORMACION CONTABLE Y TOMA DE DECISIONES

1. *Introducción. El papel de los usuarios de la información contable.—*
2. *La teoría de la eficiencia del mercado.—*3. *La teoría de la agencia.—*
4. *La teoría económica de la firma.—*
5. *Resumen y conclusiones.—*6. *Bibliografía citada.*

### 1. INTRODUCCION.

#### EL PAPEL DE LOS USUARIOS DE LA INFORMACION CONTABLE

**D**URANTE la década de los setenta diversos organismos contables, de ámbito nacional y supranacional, iniciaron una intensa labor normalizadora que sigue con plena vigencia en la actualidad. La finalidad de aquellos trabajos era, y sigue siendo, lograr que los estados contables, que reflejan la situación económico-financiera de las empresas, se elaboren de acuerdo con unas determinadas reglas, de modo que se evite el alto grado de discrecionalidad de las propias empresas a la hora de optar por un criterio contable u otro. En definitiva, se trata de facilitar la comprensión y la comparabilidad de la información económico-financiera facilitada a los usuarios.

De esta manera se podrían evitar reticencias, como, por ejemplo, las de los sindicatos italianos frente a un nuevo sistema de aumentos de salarios en función de los beneficios empresariales. Según un comentario

aparecido recientemente en la prensa de nuestro país, el sistema adoptado por el momento, por siete grandes empresas italianas, pese a no ser visto con malos ojos por los sindicatos, es objeto de preocupación en la medida en que los acuerdos pueden acabar adulterados con balances falsos.

No pretendemos en este trabajo justificar la conveniencia, o no conveniencia, de la normalización contable, aspecto que, por otra parte, ya hemos abordado anteriormente (1), pero sí queremos insistir en ella como punto de partida de algunas reflexiones sobre la importancia de las posibles consecuencias económicas que la publicación de normas de este tipo puede ocasionar.

En la medida que la información contable sea utilizada por distintos usuarios para la toma de decisiones, puede suceder que un cambio de procedimiento contable conlleve un cambio en la forma de actuar de los mismos, es decir, que sus decisiones sobre inversión, desinversión, concesión de préstamos, política de empresa, o política impositiva, resulten alterados.

Por tanto, y aunque sólo recientemente se ha reconocido de forma explícita, es evidente que el disponer de una información contable adecuada, con antelación a la toma de decisiones, puede producir importantes consecuencias en el orden económico.

En este contexto, los primeros trabajos empíricos realizados se cifieron, principalmente, a analizar los efectos que sobre el mercado de valores producían las modificaciones en la normativa contable.

El profesor Zeff acuñó la expresión «consecuencias económicas» para referirse, no sólo a los efectos económicos en las variaciones de los precios de los títulos, sino también al impacto de la información contable en la toma de decisiones de los inversores, acreedores, empresas, gobierno y sindicatos, que son a su vez los que con sus decisiones ocasionan las modificaciones de los precios en el mercado (2).

Por ello, no es de extrañar que la publicación de normas contables, que condicionan el comportamiento de los sujetos elaboradores de la información contable, sea objeto de amplios debates, no sólo en el marco estrictamente profesional, sino en el más amplio de la opinión pública, y que los órganos reguladores estén interesados en conocer de antemano, o por lo menos estimar, cuáles van a ser tales consecuencias.

Así pues, a la comunidad contable, y en particular a los organismos

(1) GINER INCHAUSTI, B. (1988).

(2) ZEFF (1978).

normalizadores, se les plantean dos cuestiones que, en nuestra opinión, son de gran importancia; en primer lugar, cómo elegir entre distintos procedimientos contables alternativos, y en segundo lugar, aunque no de menor importancia, analizar cuáles pueden ser las consecuencias o los efectos económicos que las normas contables pueden producir.

Para dar respuesta al primer interrogante planteado, sobre cómo hacer la elección entre varios métodos contables alternativos, se iniciaron una serie de estudios centrados en la teoría sobre la eficiencia del mercado. Esta teoría analiza las respuestas de los precios de los títulos en el mercado de valores ante los distintos sistemas de información. Sin embargo, tales estudios no dieron el resultado buscado, es decir, no se consiguió determinar un criterio de elección, aunque sí pusieron en evidencia que la información contable es útil para el establecimiento de los precios de los títulos que cotizan en la Bolsa.

El segundo interrogante que hemos planteado sobre cuáles pueden ser los efectos económicos de las normas contables, ha dado paso a una nueva orientación de la investigación contable. En esta línea de investigación se entrecruzan conceptos e ideas que tradicionalmente han estado vinculados a otras disciplinas, como pueden ser la Teoría Económica o la Hacienda Pública, lo cual hace que este nuevo planteamiento pueda parecer, en ocasiones, un poco ambiguo o tal vez ambicioso en exceso, pero que, en nuestra opinión, es sugestivo y, además, puede servir de ayuda para llegar a establecer unas líneas que otienten a los organismos contables en la difícil tarea de delimitar lo que deben ser los principios o normas de contabilidad de general aceptación.

Esta nueva línea de investigación trata de dar respuesta a preguntas del siguiente tipo:

¿Cuál es la razón que induce a las empresas a cambiar de un procedimiento contable a otro?

¿Por qué distintas industrias y/o empresas siguen distintos métodos de contabilidad?

Estas cuestiones podrían ser planteadas de modo más genérico preguntándose cómo los usuarios de la información contable toman sus decisiones económico-financieras.

Estos aspectos son de gran importancia para los órganos reguladores de la contabilidad, ya que si se logra comprender el comportamiento de los usuarios en relación con las cifras contables, podrán tener en cuenta las consecuencias económicas de las variaciones que introducen al dictar nuevas normas contables.

Bajo la perspectiva de la llamada economía del bienestar se supone

que, puesto que los individuos actúan de modo racional, deben de tratar con sus acciones de maximizar su bienestar, es decir, deben de llevar a cabo aquellas acciones que les produzcan la mayor utilidad.

En la medida que las variables contables afecten a los mecanismos de captación y distribución de la riqueza entre los individuos, vía sueldos, dividendos, valor de los títulos, etc., éstos, usuarios externos e internos de la información contable, estarán motivados para favorecer o impulsar el seguimiento de una práctica contable frente a otra, a fin de maximizar su utilidad.

En consecuencia, parece ser una verdad fuera de dudas que todos los usuarios de la contabilidad, y no sólo los accionistas, estarán directa o indirectamente interesados en la promoción de ciertas prácticas contables en detrimento de otras. Y es perfectamente comprensible que los distintos grupos de usuarios actúen como auténticos grupos de presión frente a los organismos contables, cuando sus intereses particulares resultan afectados por la introducción de una determinada norma.

Por ello, para tomar una decisión sobre qué procedimiento contable adoptar, los organismos contables están interesados en conocer como procedimientos alternativos afectan al bienestar de los usuarios.

A título de ejemplo vamos a analizar brevemente algunas de las consecuencias económicas de la publicación de la nueva norma del F.A.S.B. (Financial Accounting Standards Board) sobre los fondos de pensiones.

Sin pretender enjuiciar lo acertado del S.F.A.S. 87 (Statement of Financial Accounting Standard), entendemos que el cambio de un sistema de caja, que es el comúnmente utilizado, en el que sólo se consideran como gastos las cantidades efectivamente pagadas por seguros o derechos pasivos, al nuevo sistema conllevará un notable incremento en los gastos de las empresas que tienen comprometidos planes de pensiones con los trabajadores, dado que lo que se propone es reconocer el gasto a medida que el trabajador presta el servicio, y no cuando recibe la pensión.

Por esto, en la medida en que se espere que la cotización de las acciones vaya a disminuir, los propietarios de las mismas resultarán perjudicados. También los altos directivos se verán afectados por la norma si en su remuneración se incluye un porcentaje variable en función de beneficios. La Hacienda Pública también resultaría afectada si los citados gastos tuvieran la calificación de fiscales, aunque en el caso que mencionamos no es así. También los propios trabajadores de las empresas afectadas podrían resultar perjudicados, si las empresas tomaran medidas de represalia, en el sentido de revisión a la baja de los planes.

Por tanto, creemos que los usuarios de las cifras contables sí tienen

razones para responder ante los cambios de procedimientos contables, sean ordenados por la propia empresa o por la autoridad competente, ya que sus intereses particulares pueden resultar afectados.

En este orden de cosas, el objetivo de este trabajo es reflexionar sobre algunos nuevos enfoques de la ciencia contable —teoría de la eficiencia del mercado, teoría de la agencia, y teoría económica de la firma— que pretenden explicar, y en su caso predecir, cuál puede ser el comportamiento de los distintos usuarios, a fin de que ello sirva para conocer, o al menos estimar, las consecuencias económicas de la publicación de normas sobre contabilidad.

## 2. LA TEORIA DE LA EFICIENCIA DEL MERCADO

Sin entrar en mayor detalle, podemos clasificar las normas contables en dos grandes grupos:

- a) las referidas a la obligación de publicar información nueva, y
- b) las que se refieren a aspectos de valoración y/o medición.

La teoría de la eficiencia del mercado, en la forma semifuerte (3) sostiene que los precios de los títulos reflejan toda la información de carácter público, incluida la proporcionada por los estados financieros. Por ello, aquellos cambios en los procedimientos contables que no hacen que las empresas proporcionen información adicional, es decir, las referidas a aspectos de valoración y/o medición, no deben alterar el precio de los títulos, suponiendo que los flujos futuros de caja estimados no varíen. En otras palabras, los usuarios de las cifras contables deben ser indiferentes a las normas del segundo tipo, ya que los cambios que introducen son meramente «cosméticos».

Los primeros trabajos empíricos realizados en los años sesenta trataban de relacionar los cambios en los resultados y en los procedimientos contables con los cambios en los precios de los títulos. Entre los logros de esta línea de investigación cabe resaltar el poner de manifiesto la uti-

---

(3) FAMA (1970) distinguió tres niveles de eficiencia en el mercado, débil, semifuerte y fuerte. La diferenciación entre estos tres grados de eficiencia se centra en la cantidad de información que se refleja en el precio de los títulos. En el nivel débil sólo se considera la secuencia de los precios en el pasado, en el semifuerte toda la información de carácter público, y en el fuerte, además de la anterior, la información de carácter interno.

alidad de la información contable para la fijación de los precios en el mercado de valores.

Sin embargo, la teoría de la eficiencia del mercado tiene algunas limitaciones. El mercado no es tan eficiente como sostiene esta teoría, ya que los precios de los títulos no reflejan automáticamente toda la información de carácter público.

De hecho, un aspecto a nuestro juicio muy importante que no es tenido en cuenta es el efecto sinérgico de la información. Es decir, puede suceder que el mercado no reaccione, en un momento dado, ante la publicación de nueva información, sino que la reacción se observe posteriormente (4).

Por otra parte, los cambios en los precios no van únicamente ligados a la aparición de información nueva. Es decir, los usuarios de la información contable no son indiferentes a los cambios en los procedimientos de valoración o medición.

Un caso curioso y que ha sido objeto de muchos estudios empíricos es el llamado «caso Briloff» (5). El profesor Briloff publicó en 1970 un artículo en el que criticaba las prácticas contables seguidas por la firma Telex en la contabilización de las operaciones de *leasing*. Con posterioridad a la publicación del artículo se produjo un violento descenso en el precio de mercado de las acciones de Telex, y la empresa demandó a Briloff.

Puesto que el artículo realmente no proporcionaba información adicional, según las hipótesis del mercado eficiente, no debería haberse producido una reacción en el mercado de capitales, ya que habitualmente las notas a los estados financieros de la empresa venían indicando el procedimiento seguido para la contabilización de los arrendamientos. Por tanto, puede interpretarse que el mercado era ineficiente, ya que no reflejaba toda la información públicamente disponible.

Sin embargo, también pueden argumentarse otras explicaciones para justificar el cambio en los precios, si bien no prueban la eficiencia del mercado:

1. El artículo contenía, o el público pensaba que el autor del artículo tenía información de carácter interno,

---

(4) HINES (1984).

(5) Puede verse un resumen en el artículo de ANDERSON y PINES (1984).

2. La publicación del artículo motivó a la empresa o a sus clientes y/o proveedores a modificar su política.
3. Se produjeron simultáneamente otros fenómenos no controlados.

La eficiencia del mercado también ha sido puesta en tela de juicio en base a diversos estudios (6) que siguieron a la publicación del borrador del S.F.A.S. 19, sobre la contabilidad de los costes de adquisición de pozos de petróleo y gas y las actividades de explotación y desarrollo de los mismos. Aunque no unánimemente, estos estudios observaron un efecto negativo en los precios de los títulos de las empresas que seguían una contabilidad de «coste completo», ya que el citado proyecto de norma adoptó el método de «coste de los esfuerzos positivos».

Ante la violenta oposición de las empresas afectadas, la S.E.C. (Securities and Exchange Commission) rechazó el S.F.A.S. 19 y publicó el A.S.R. (Accounting Series Release) 253 aceptando los dos métodos de contabilización, lo cual produjo un cambio de signo contrario en los precios de los títulos de las mismas empresas (7).

También la polémica (8) que actualmente rodea a la publicación de la nueva directiva del F.A.S.B. sobre los planes de pensiones, puede entenderse como una manifestación de la falta de eficiencia del mercado.

En primera instancia puede comprenderse la preocupación de las empresas, ya que el reconocimiento de la deuda total por pensiones y la minoración en los resultados anuales empeorará sensiblemente su situación económico-financiera y, por tanto, puede pensarse en una reducción en el precio de los títulos de las empresas afectadas por la norma.

Sin embargo, hay que tener en cuenta, que la información contable no es la única que recibe el mercado de valores, antes bien, existen otros canales que suministran información.

Precisamente la competencia entre inversores y analistas financieros por la obtención de información (incluso vía conversaciones con la dirección de las empresas) subyace a la teoría de la eficiencia del mercado.

En otras palabras, si el mercado fuera eficiente los compromisos de planes de pensiones futuros contraídos por las empresas estarían ya recogidos en el precio de los títulos (9) y, por tanto, la inclusión de esta

---

(6) Puede verse: O'CONNOR y COLLINS (1977); HAYWORTH, MATHEWS y TUCK (1978); DYCKMAN y SMITH (1979); LEV (1979); COLLINS y DENT (1981).

(7) Puede verse: SMITH (1980); COLLINS, ROZEFF y SALATKA (1982).

(8) NORMAN (1988).

(9) A este respecto, cabe señalar que el S.F.A.S. 36 ya obligaba a suministrar abundante información sobre los planes de pensiones, aunque podía incluirse en

información en los estados financieros no provocaría tan grandes tensiones entre el F.A.S.B. y las firmas norteamericanas, particularmente las grandes firmas.

En definitiva, parece ser que el mundo de los negocios es escéptico frente a lo que significa la eficiencia del mercado, y por tanto, no es indiferente a las normas contables que impone la autoridad competente.

No obstante, a pesar de las limitaciones apuntadas sobre la eficiencia del mercado, hay un aspecto fundamental en el que queremos insistir, es la importancia de esta teoría como punto de partida para explicar y formalizar el comportamiento de los accionistas ante los cambios en los sistemas de información y, en particular, del sistema de información contable.

Además de las críticas señaladas que se derivan de las contradicciones observadas entre los resultados de los estudios empíricos realizados y las hipótesis sobre el funcionamiento del mercado, hemos de señalar otra limitación que se deriva de las hipótesis de partida sobre las que se asienta esta teoría, y que es, de alguna manera, la clave de nuevos planteamientos de investigación contable.

Los estudios basados en la eficiencia del mercado han utilizado como soporte el modelo de valoración de activos conocido como C.A.P.M. (Capital Asset Pricing Model). Este modelo se basa en una serie de hipótesis simplificadoras de la realidad, entre las que cabe destacar que los mercados son perfectos, lo cual significa que no hay costes de transacción, esto es, de adquisición de información, de negociación, cierre de contratos y control de su cumplimiento, comisiones a agentes intermediarios, etcétera, ni impuestos.

Sin embargo, en la realidad, estos costes no son despreciables, y afectan a los flujos de caja esperados por las empresas y por los propios directivos de las empresas. Por tanto, cabe la posibilidad de que puedan proporcionar una explicación sobre por qué los cambios en los procedimientos contables afectan a los precios de los títulos en el mercado de valores, y cómo se lleva a cabo la elección entre los distintos métodos de contabilidad, habida cuenta de que además de los accionistas, existen otros usuarios de las cifras contables que pueden resultar afectados por los cambios en los procedimientos.

---

notas a los estados financieros. También desde 1974 existe una norma (E.R.I.S.A.: «Employee Retirement Income Security Act») que obliga a las empresas a proporcionar, a ciertas agencias gubernamentales, información sobre los planes de pensiones concedidos.



Así pues, con el fin de superar las dificultades que encontraron los estudios de mercado centrados en la eficiencia del mercado, una nueva línea de investigación basada en las teorías de la agencia y de la firma, también de carácter empírico, trata de ver si los efectos sobre los flujos de caja de los costes en el proceso de contratación de la empresa (costes de información y contratación derivados de éste), son los que motivan la elección entre los distintos procedimientos contables, y explican las variaciones en los precios.

### 3. LA TEORIA DE LA AGENCIA

Constituye esta teoría (10) un paso importante en la explicación del comportamiento de los directivos de las empresas en relación con las variables contables.

Dado el alto grado de discrecionalidad que tienen los directivos de las empresas a la hora de seleccionar los procedimientos contables, la introducción de normas contables que pueden restringir su libertad de actuación puede no ser vista con demasiado agrado. Particularmente, si su introducción va acompañada de una reducción en la remuneración de los citados directivos.

La teoría de la agencia se basa en la relación contractual que existe entre dos individuos: principal y agente.

La existencia de asimetrías en la información, y/o la posesión de una habilidad especial por parte del agente, motiva al principal a delegar cierta responsabilidad en aquél. Sin embargo, por las mismas razones puede suceder que el agente actúe en su propio interés, no coincidente con el del principal.

Así pues, para poder definir una relación de agencia entre dos individuos hay que concretar, previamente, un mecanismo de control y un sistema de remuneración del agente.

Como consecuencia de todo esto surgirán los llamados «costes de la agencia», que incluyen además de los costes derivados de actuaciones del agente contrarias a los intereses del principal, los costes derivados de los sistemas de control y de los planes de compensación, también llamados costes de contratación.

Esta teoría es susceptible de ser aplicada en múltiples situaciones, así puede entenderse la relación entre el médico y su paciente, como la de

---

(10) Puede verse JENSEN y MECKLING (1976).

un principal: paciente, que delega en un agente: médico, una serie de aspectos, dado que este último los conoce mejor.

Si consideramos la empresa como una organización multipersonal, podemos establecer diversas relaciones de agencia, que ayudarán a conocer los diversos niveles de responsabilidad y los problemas derivados, así como a establecer los mecanismos de control que lleven a una situación óptima. Así pues, podemos hablar del accionista: principal y los directivos: agentes, o bien ampliarlo tomando como referencia el propio organigrama de la empresa.

La decisión del principal es elegir el sistema de incentivos y de control del agente que maximicen su utilidad y, una vez establecidos estos mecanismos, el agente decidirá cuál es la acción que le llevará a maximizar su propia utilidad.

Normalmente, el esfuerzo realizado por el agente no es observable por el principal y, además, aquél prefiere trabajar menos que más, por ello el principal necesitará un indicador que refleje el comportamiento del agente, así como motivar al agente a fin de que actúe en interés del principal y no del suyo propio. Para ello, el sistema de incentivos deberá ser tal que el agente comparta el riesgo que inicialmente era tan sólo asumido por el principal.

En la relación entre los accionistas y la dirección de la empresa, la señal observable es normalmente el resultado contable del período, y es frecuente establecer el sistema de remuneración de modo que la dirección perciba una compensación en función del resultado del ejercicio, o del valor de los títulos al final del ejercicio, a fin de motivarle a actuar en interés de los accionistas.

En el contexto de las teorías de la agencia y de la eficiencia del mercado puede comprenderse el fenómeno del alisamiento del beneficio por parte de la dirección de las empresas.

Cuanto menor sea la volatilidad de los resultados esperados por una inversión, menor será el riesgo de la misma, y esto repercutirá positivamente en su valor. Por tanto, en la medida en que los planes de incentivos estén ligados al valor de los títulos, el agente tratará de manipular la información contable de modo que maximice su utilidad.

El profesor Pina ha realizado recientemente un trabajo empírico en el que pone de manifiesto que en nuestro país el gerente o la dirección ejecutiva de las empresas tiende a alisar sistemáticamente el beneficio líquido como vía para incrementar su propia riqueza (11).

(11) PINA MARTÍNEZ (1988).

#### 4. LA TEORIA ECONOMICA DE LA FIRMA

Esta teoría sobre la firma (12) se centra en la descripción del comportamiento de los individuos dentro de la organización. Desde esta perspectiva, se considera la empresa como un complejo entramado de relaciones contractuales entre diversos individuos (propietarios-directivos, directivos-acreedores...), motivados por su propio interés personal.

En este enfoque sobre la firma o empresa, el conjunto de contratos ocupa un papel de primer orden y, por ello, también se le conoce como «teoría de la red contractual», o de los «derechos de propiedad», por la importancia que tienen los derechos adquiridos por contrato por los distintos partícipes de la empresa.

A pesar de que cada individuo reconoce que su bienestar depende del funcionamiento de la empresa, algunos problemas derivados de la desigual información entre ambos, pueden conducirle a realizar acciones en su propio interés, y en perjuicio de la empresa.

A fin de evitar estas actuaciones que reducen el valor de la empresa, es necesario establecer un sistema de incentivos, así como un mecanismo de control, que minimicen los costes netos derivados de la divergencia de intereses. Los estados financieros auditados pueden ser considerados como un mecanismo, no exento de costes, para controlar a la dirección, y así reducir los citados costes.

En este contexto la contabilidad es una parte integral de los contratos que dan forma a la empresa, y que regulan no sólo el organigrama de la misma, sino la evaluación y remuneración de los diversos agentes. Por ejemplo, en los contratos con acreedores se establecen cláusulas relativas al ratio de endeudamiento, a fin de evitar la transferencia de riqueza de los acreedores a los accionistas; la cifra de resultados es tomada como base para la determinación de los bonos de compensación pagados a los *managers*. Esto hace que los ejecutivos tengan incentivos para llevar a cabo acciones (13) que aumenten los resultados a corto plazo, pero disminuyan el valor de la empresa, desde el punto de vista de los accionistas.

En la medida en que los costes de la agencia que incluyen, como ya hemos indicado, los costes derivados de la divergencia de intereses, así como los de los sistemas de control y de compensación, y varían según

---

(12) Puede verse: BALMAN (1982); WATTS y ZIMMERMAN (1986), pág. 179.

(13) Por ejemplo: mantener el sistema F.I.F.O. de valoración de inventario, en lugar de L.I.F.O., no realizar gastos de investigación y desarrollo, etc.

los procedimientos de contabilidad empleados, existe una posible explicación al por qué diferentes industrias y empresas siguen distintos métodos de contabilidad. Además, el efecto que sobre los flujos de caja producen los costes de contratación proporciona una clave interesante para comprender la variación en los precios de los títulos ocasionada por el cambio de un procedimiento contable a otro.

Tal vez un ejemplo puede ser útil para clarificar este planteamiento. Supongamos dos tipos de usuarios de las cifras contables: accionistas y directivos, también vamos a suponer que los primeros sólo están interesados en maximizar el valor de su inversión, esto es, sólo les preocupa el precio de sus títulos, mientras que los segundos están únicamente preocupados por su remuneración.

Se trata, pues, de dos intereses en gran medida contrapuestos: frente al interés de los accionistas en maximizar el beneficio a largo plazo, los directivos centran su atención en maximizar el beneficio a corto plazo, porque esto representa una mejor remuneración inmediata para ellos (14).

Veamos lo que sucedería a la hora de decidir cómo contabilizar los gastos de investigación y desarrollo. Los accionistas serían indiferentes sobre su capitalización o no capitalización, supuesto que el mercado es eficiente y no se observa un comportamiento distinto en los precios, según se siga un procedimiento u otro. Sin embargo, los *managers* preferirían diferir el reconocimiento de los gastos, a fin de no reducir el beneficio actual.

Si una norma contable propugnase la conveniencia de la no capitalización, los directivos se opondrían a tal norma o, en su caso, serían partidarios de no realizar tales inversiones en investigación y desarrollo.

La postura de los propietarios, dependería de cuál fuese la reacción del mercado, aunque, si éste fuese eficiente no habría respuesta ante la norma de los precios de los títulos. Sin embargo, dadas las limitaciones del mercado podría producirse una reacción en los precios.

El sentido de esta reacción estaría afectado, no sólo por el cambio en el método contable, sino por el posible cambio en la política de investigación de la empresa. Aunque de inmediato la reacción podría ser negativa, debido a la reducción en los beneficios, es de suponer que si la em-

---

(14) Suponemos que la remuneración de los directivos no es fija, sino que con la finalidad de motivarles se incluye una parte variable. Según la terminología de la teoría de la agencia, diríamos que la función de remuneración del agente es tal que permite compensarle del esfuerzo realizado.

presa prosiguiese en su política de investigación se invirtiese dicha reacción.

Diversas hipótesis basadas en los planes de compensación a los *managers*, y en el ratio de endeudamiento, en relación con la elección por parte de los *managers* de un procedimiento contable, han sido objeto de investigación empírica recientemente. Ambas hipótesis predicen que cuando existen tales bonos de compensación en las empresas, y/o cláusulas en los contratos con acreedores, los directivos tienen razones para utilizar métodos que aumenten la cifra de resultados del período.

En esta línea de estudios cabe destacar el trabajo realizado por Healy (15) en el que se pone de manifiesto que la existencia de bonos de compensación a los directivos condiciona su elección de procedimientos contables. Sin embargo, Healy, al tener en cuenta las características de los contratos, constata que no siempre se tiende a aumentar la cifra de resultados del ejercicio corriente, ya que cuando hay límites inferior y/o superior a los citados bonos, tiene lugar un diferimiento en los resultados, tanto si no se alcanza el límite inferior como si se excede el superior.

También los resultados de los diversos tests realizados por Zmijewski y Hagerman (16) sostienen las hipótesis de que la elección de los procedimientos contables está en función de los planes de compensación existentes, del grado de endeudamiento, así como del tamaño de la empresa.

Es evidente que estos tests no permiten establecer una teoría del comportamiento de los *managers* ni de otros usuarios en relación con las normas contables, pero sí nos ayudan a comprender los mecanismos de elección.

No obstante, es necesario realizar investigaciones más profundas, ya que las variables consideradas en los estudios realizados, sólo pueden explicar parcialmente por qué distintas empresas siguen distintos procedimientos contables. Además, la mayoría de trabajos empíricos realizados estudian las distintas hipótesis (sobre el efecto de los planes de compensación, o del grado de endeudamiento, etc.), de manera aislada y, por tanto, puede darse el caso de que el efecto atribuido a una de ellas sea también debido a otros motivos.

En cuanto al efecto de los cambios en los procedimientos contables sobre los precios de los títulos, los trabajos empíricos realizados no son consistentes en sus resultados.

La introducción del borrador del S.F.A.S. 19, anteriormente mencio-

(15) HEALY (1985).

(16) ZMIJEWSKI y HAGERMAN (1979) y (1981).

nado, fue seguido de diversos estudios que trataban de encontrar una relación entre la variación en los precios y la existencia de planes de compensación y/o contratos de deudas (17). No obstante, no puede hablarse de unanimidad en sus conclusiones.

La dificultad en observar la modificación en los precios derivada del cambio en los procedimientos contables, puede deberse a problemas econométricos y de falta de especificación de los modelos, o al reducido tamaño de la variación en los precios.

Así pues, muchas son las preguntas que aún están sin respuesta y que ponen en duda la utilidad de esta teoría contractual, para explicar el efecto de los cambios contables (18). ¿Son los planes de compensación suficientemente elevados como para afectar al valor de la empresa y producir un cambio en los precios? ¿Puede un empeoramiento del ratio de endeudamiento ocasionado por un cambio contable hacer que los inversores modifiquen sus carteras y así alterar los precios?

Estas dos cuestiones podrían ser resumidas de un modo más general, ¿a qué se debe la dificultad en encontrar una relación entre los precios y los cambios en procedimientos contables: a problemas metodológicos o al análisis de aspectos irrelevantes?

Por otra parte, parece lógico pensar que si los citados cambios conllevan serias consecuencias, tanto los accionistas como los acreedores impondrían los procedimientos contables, a fin de evitar cambios discrecionales por parte de los «directivos».

Este tipo de control sobre los *managers* se realiza normalmente limitando las posibilidades de elección de procedimientos contables, a aquellos que son de general aceptación, con lo que se reducen notablemente los costes de contratación debidos al control.

Y, precisamente, en esto consiste la labor normalizadora de los organismos contables, en fijar las normas o procedimientos de contabilidad generalmente aceptados.

## 5. RESUMEN Y CONCLUSIONES

Antes de concluir este trabajo, quisiéramos resumir brevemente lo que consideramos como el núcleo principal de este nuevo enfoque de la investigación contable.

(17) COLLINS, ROZEFF y DHALIWAL (1981); LYS (1984).

(18) LEV y OLHSON (1982), págs. 271-273.

El hecho de que el mercado de capitales reaccione ante la publicación de la información contable es una prueba evidente de la relevancia de la misma para la valoración de los títulos, y en este contexto la teoría sobre la eficiencia del mercado ha jugado un papel básico.

El reconocimiento de que la información contable puede producir consecuencias económicas ha movido, y mueve, a los entes reguladores a tratar de estimarlas.

Con la finalidad de comprender las reacciones de los usuarios de la contabilidad ante la publicación de la información contable, la nueva línea de investigación se centra en conocer los intereses de dichos usuarios.

La teoría económica de la empresa o de la «red contractual» centra su atención en aquellos usuarios directamente relacionados con la empresa, ya sean usuarios internos o externos.

Desde esta perspectiva, la contabilidad es un instrumento que sirve de base para la fijación de los contratos que coexionan a los miembros de la empresa y que establecen las reglas para el reparto de la riqueza por ésta generada.

Por tanto, los cambios en los métodos contables, aunque se trate de simples cambios «cosméticos», pueden afectar directamente a su remuneración y/o riqueza, e indirectamente pueden afectar al valor de los títulos.

Como conclusión, aunque no excesivamente edificante, podemos decir que, dado el incipiente estado de esta teoría, no es posible predecir cuál será el efecto que sobre los precios de los títulos tendrán las modificaciones en los costes de contratación que se producirán como consecuencia de la implantación de las normas contables, sean del tipo que sean.

También la teoría del proceso político se encuentra dentro de esta línea de investigación, y trata de analizar en qué medida los cambios en los costes políticos (impuestos sobre beneficios, precios regulados, etc.) condicionan la elección de las prácticas contables por parte de la dirección de las empresas, pero hemos considerado más oportuno desarrollarla con detalle en un trabajo posterior.

No obstante, aunque este enfoque positivo se encuentra actualmente en estado de gestación, pensamos que en el futuro puede servir de guía en el difícil proceso de normalización contable.

## 6. BIBLIOGRAFIA CITADA

- ANDERSON, J. A., y PINCUS, M.: «Market Efficiency and Legal Liability: Some Extensions and an Illustration», *Accounting and Business Research* (primavera 1984), págs. 169-181.
- BAIMAN, S.: «Agency Research in Management Accounting: A Survey», *Journal of Accounting Literature* (1982), págs. 154-213.
- COLLINS, D. W., y DENT, W. T.: «The Proposed Elimination of Full Cost Accounting in the Extractive Petroleum Industry: An Empirical Assesment of the Market Consequences», *Journal of Accounting and Economics* (mayo 1981), págs. 37-72.
- COLLINS, D. W.; ROZEFF, M., y DHALIWAL, D.: «The Economic Determinants of the Market Reaction to Proposed Mandatory Accounting Changes in the Oil and Gas Industry: A Cross Sectional Anaylisis», *Journal of Accountig and Economics* 3 (marzo 1981), págs. 37-71.
- COLLINS, D. W.; ROZETT, M. S., y SALATKA, W. K.: «The SEC Rejection of SFAS No. 19: Tests of Market Price Reversal», *The Accounting Review* (enero 1982), págs. 1-17.
- DYCKMAN, T. R., y SMITH, A. J.: «Financial Accounting and Reporting by Oil and Gas Producing Companies: A Study of Information Effects», *Journal of Accounting and Economics* (marzo 1979), págs. 45-76.
- FAMA, E. F.: «Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Evidence», *Journal of Finance* (mayo 1970), págs. 383-417.
- GINER INCHAUSTI, B.: «La teoría del mercado eficiente. Implicaciones y limitaciones con respecto a la normalización contable», en: *XXV Años de Contabilidad Universitaria en España*, I.P.C., Madrid (1988), págs. 371-391.
- HAYWORTH, H.; MATHEWS, J., y TUCK, C.: «Full Cost vs. Successful Efforts: A Study of a Proposed Accounting Crange's Competitive Impact», *SEC Directorate of Economic and Policy Research* (febrero 1978).
- HEALY, P.: «The impact of Bonus Schemes on the Selection of Accounting Principles», *Journal of Accounting and Economics* 7 (abril 1985).
- HINES, R. D.: «The Implications of Stock Market Reaction (Non-Reaction) for Financial Accounting Standard Setting», *Accounting and Business Research* (invierno de 1984), págs. 3-14.
- JENSEN, M. C., y MECKLING, W. H.: «Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure», *Journal of Finance Economics* 3 (octubre 1976), págs. 305-360.
- LEV, B.: «The Impact of Accounting Regulation on the Stock Market: The Case of the Oil and Gas Companies», *The Accounting Review* (julio 1979), págs. 485-503.
- LEV, B., y OHLSON, J. A.: «Market-Based Empirical Research in Accounting: A Review, Interpretation and Extensión», *Studies on Current Research Methodologies in Accounting: A Critical Evaluation*, suplemento al *Journal of Accounting Research* (1982), págs. 249-322.
- LYS, T.: «Mandated Accounting Changes and Debt Govenants: The Case of Oil and Gas Accounting», *Journal of Accounting and Economics* 6 (abril 1984), páginas 39-65.



- NORMAN, J. R.: «Firts Thing we do is Kill all the Accountants», *Business Neek* 12 (septiembre 1988), págs. 42-43.
- O'CONNOR, M., y COLLINS, O. W.: «Full Cost vs Sucessful Efforts Accounting in the Oil and Gas Industries: A Closer Look at the Potential Market Consequences», *Working Paper*, Michigan State University (mayo 1977).
- PINA MARTÍNEZ, V.: *Efectos económicos de las normas contables*, A.E.C.A., Madrid (1988).
- SMITH, A. J.: «Stock Price and Risk Related to an Unanticipated Change in Accounting Standards: The SEC's Reversal of SFAS No. 19», *Working Paper*, Cornell University (enero 1980).
- WATTS, R. L., y ZIMMERMAN, J. L.: *Positive Accounting Theory*, Englewood Cliffs, Cliffs, Prentice-Hall (1986).
- ZEFF, S. A.: «The Rise of 'Economic Consequences'», *Journal of Accountancy* (diciembre 1978), págs. 56-63.
- ZMIJEWSKY, M., y HAGERMAN, R.: «An Income Strategy Approach to the Positive Theory of Accounting Standards Setting-Choice», *Journal of Accounting and Economics* 3 (agosto 1981), págs. 129-149.