

Préstamos entre partes relacionadas y calidad de la información contable. El papel moderador de la presencia de mujeres en el consejo de administración

Carolina Bona Sánchez (autora de contacto)

Profesora titular de la Universidad de Las Palmas de Gran Canaria (España)

carolina.bona@ulpgc.es | <https://orcid.org/0000-0002-1765-7637>

Marina Elistratova

Doctora en Turismo, Economía y Gestión. Universidad de Las Palmas de Gran Canaria (España)

marina.elistratova@ulpgc.es | <https://orcid.org/0000-0003-1038-7467>

Jerónimo Pérez Alemán

Profesor titular de la Universidad de Las Palmas de Gran Canaria (España)

jeronimo.perez@ulpgc.es | <https://orcid.org/0000-0001-6680-5635>

Este trabajo ha sido **finalista** del **Premio «Estudios Financieros» 2022** en la modalidad de **Contabilidad y Administración de Empresas**.

El jurado ha estado compuesto por: don Emilio Álvarez Pérez-Bedía, don Macario Cámara de la Fuente, doña María José Lázaro Serrano, don Félix Javier López Iturriaga y doña Mercedes Ortega Matesanz.

Los trabajos se presentan con seudónimo y la selección se efectúa garantizando el anonimato de los autores.

Extracto

Los recientes escándalos corporativos han situado en el punto de mira a las operaciones de préstamos entre partes relacionadas (PPR), acrecentando el interés por su impacto en la calidad de la información contable divulgada por las empresas. En el ámbito académico, la evidencia empírica disponible ha adoptado una perspectiva internacional, centrándose en el contexto asiático. En el presente trabajo analizamos el efecto de los préstamos entre partes relacionadas en la calidad de la información contable en una muestra de empresas cotizadas españolas durante el periodo 2005-2019. Nuestros resultados muestran un efecto negativo de los préstamos entre partes relacionadas en la calidad de la información contable. Estos hallazgos son consistentes con la utilización oportunista de los préstamos entre partes relacionadas por parte de quienes detentan el control efectivo la empresa, lo que conlleva un aumento de sus incentivos a disminuir la calidad de la información contable reportada. Asimismo, proporcionamos evidencia de que la presencia de mujeres en el consejo de administración mitiga el efecto negativo de los PPR en la calidad de la información contable divulgada.

Palabras clave: préstamos entre partes relacionadas; calidad de la información contable; accionistas controladores; diversidad de género.

Fecha de entrada: 04-05-2022 / Fecha de aceptación: 08-09-2022

Cómo citar: Bona Sánchez, C., Elistratova, M. y Pérez Alemán, J. (2023). Préstamos entre partes relacionadas y calidad de la información contable. El papel moderador de la presencia de mujeres en el consejo de administración. *Revista de Contabilidad y Tributación. CEF*, 478, 135-164.



Related loans and earnings quality. The moderating role of women on boards

Carolina Bona Sánchez (corresponding author)

Marina Elistratova

Jerónimo Pérez Alemán

Abstract

Financial scandals in recent decades have put related loans in the spotlight, increasing the interest on the effect of these transactions on earnings quality. In the academic field, empirical evidence has mainly focused on the Asian context. In the current study, we investigate the effect of related loans on earnings quality in Spanish-listed firms during the period 2005-2019. Our results reveal a negative effect of related loans on earnings quality. These results are consistent with the opportunistic use of related loans by insiders and with the increase in their incentives to reduce the quality of financial reports to mask this opportunistic behaviour. We also provide evidence on the governance role of gender diversity in the considered setting.

Keywords: related loans; earnings quality; controlling shareholders; gender diversity.

Citation: Bona Sánchez, C., Elistratova, M. y Pérez Alemán, J. (2023). Préstamos entre partes relacionadas y calidad de la información contable. El papel moderador de la presencia de mujeres en el consejo de administración. *Revista de Contabilidad y Tributación. CEF*, 478, 135-164.



Sumario

1. Introducción
 2. Revisión de la literatura y formulación de hipótesis
 3. Diseño de la investigación
 4. Resultados empíricos
 - 4.1. Análisis descriptivo
 - 4.2. Análisis multivariante
 5. Análisis de sensibilidad
 6. El papel moderador de la presencia de mujeres en el consejo de administración
 7. Conclusiones
- Referencias bibliográficas
- Anexo A
- Anexo B

Nota: Los autores agradecen el apoyo financiero recibido por el Ministerio de Ciencia e Innovación. Proyecto PID2021-124053OB-I00.

1. Introducción

Los recientes escándalos financieros (Enron, Adelphia, Bankia o Pescanova) han amenazado la confianza de los mercados en la información financiera proporcionada por las empresas. En el centro de estos escándalos destaca el importante volumen de préstamos entre partes relacionadas (PPR). Es por ello que dichas transacciones han suscitado el interés de académicos, políticos y otros grupos de interés, convirtiéndolo en una de las prioridades a nivel internacional.

Aunque los PPR pueden ser transacciones eficientes e incluso cruciales para la supervivencia de la empresa en contextos de escaso desarrollo institucional en los que la financiación externa es incierta y/o costosa o durante una crisis financiera (Chang y Hong, 2000; Berglöf y Perotti, 1994), trabajos previos enfatizan el riesgo que pueden conllevar este tipo de operaciones, ya que suponen una potencial herramienta a disposición de los accionistas controladores para la expropiación de rentas a los propietarios minoritarios (Berkman *et al.*, 2009; Johnson *et al.*, 2000). En efecto, existe evidencia anecdótica abundante en este sentido. Así, por ejemplo, el cuantioso préstamo de WorldCom a su consejero delegado, Bernard J. Ebbers, supuso la mayor cantidad de dinero prestada por una empresa cotizada a uno de sus consejeros (Moberg y Romar, 2003). En el caso Adelphia, los fundadores de la empresa, quienes eran al mismo tiempo accionistas mayoritarios de la misma, fueron acusados de extraer importantes cuantías de la compañía a través de garantías fraudulentas entre partes relacionadas (SEC, 2002). En el escándalo de Abengoa, un caso más reciente y cercano, existían ciertos créditos y garantías de considerable cuantía concedidas a Inversión Corporativa, entidad propiedad tanto de la familia fundadora como del accionista mayoritario (Patiño y Onrubia, 2015).

Sin embargo, los estudios previos que analizan la relación entre los PPR y la calidad de la información contable (Rahmat, Ahmed y Lobo, 2020; Rahmat, Muniandy y Ahmed, 2020) adoptan una perspectiva internacional, lo que dificulta la interpretación de los resultados debido a la complejidad que conlleva la distinción de los efectos a nivel empresa de los efectos a nivel país (King y Santor, 2008; Miller, 2004).

España es, además, un escenario interesante para analizar el efecto de los PPR en la calidad de la información contable divulgada por las empresas, ya que, mientras en ciertas jurisdicciones como EE. UU., India, Hong Kong o Malasia los préstamos a directivos

y/o accionistas mayoritarios están prohibidos (OCDE, 2012; Rahmat, Muniandy y Ahmed, 2020), estas transacciones son las más frecuentes y cuantiosas de todas las transacciones entre partes relacionadas realizadas por las empresas cotizadas no financieras españolas. En concreto, este tipo de transacciones internas suponen el 37 % del total de dichas operaciones, constituyendo el 2,77 % del total de activos de estas empresas. Este último dato es relevante si lo comparamos con las transacciones entre partes relacionadas de carácter operativo (compra y venta de productos y servicios) que apenas llegan a representar el 1,56 % del total del activo de dichas empresas. Asimismo, el contexto institucional español se caracteriza por una débil protección de los inversores externos, un escaso riesgo de litigio y por la presencia de accionistas dominantes que detentan el control efectivo de la empresa (Djankov *et al.*, 2008; La Porta *et al.*, 1998). Este entorno puede incrementar los incentivos de estos accionistas para utilizar los PPR en beneficio propio y a expensas de la riqueza de los accionistas minoritarios, puesto que la débil protección del inversor y el bajo riesgo de litigio reducen la probabilidad de que el comportamiento oportunista de los accionistas dominantes se persiga y penalice eficazmente.

En este contexto, en el presente trabajo analizamos el efecto de los PPR en la calidad de la información contable suministrada utilizando para ello una muestra de empresas cotizadas no financieras a lo largo del periodo 2005-2019. Nuestros resultados evidencian una mayor tendencia a la manipulación y una menor capacidad informativa de los resultados contables a medida que aumenta la cuantía de PPR. Estos hallazgos son consistentes con la explicación oportunista, en virtud de la cual los accionistas controladores aumentan sus incentivos a la alteración de los resultados contables para evitar las consecuencias adversas asociadas a la utilización de los PPR con fines oportunistas. Adicionalmente, nuestro análisis muestra que la presencia de mujeres en el consejo de administración se erige como un mecanismo de gobierno eficaz en relación con las políticas de divulgación de información financiera en presencia de PPR.

Nuestro trabajo contribuye a la literatura precedente de diferentes formas. En primer lugar, complementa los resultados de trabajos precedentes a nivel internacional mediante la consideración del efecto de los PPR en la calidad de la información contable en un país de Europa continental. De este modo, el diseño de nuestra investigación permite separar de forma eficaz los resultados a nivel empresa de los obtenidos a nivel país. Más aún, mientras los trabajos centrados en el este asiático analizan una muestra de empresas con claro predominio de transacciones entre la empresa y sus filiales (Rahmat y Ali, 2016), nuestro trabajo se centra en los préstamos entre la empresa y sus directivos/accionistas significativos, al ser estas las operaciones entre partes relacionadas más relevantes en el contexto de las empresas cotizadas españolas. Esta diferencia es relevante ya que, en función de lo establecido por Kohlbeck y Mayhew (2010) para el contexto norteamericano, la parte relacionada con la que se realiza la transacción interna es relevante al objeto de identificar su probabilidad de oportunismo. Así, los préstamos con directivos/accionistas significativos tienen más probabilidad de beneficiar únicamente a estos, perjudicando la riqueza de los accionistas minoritarios. Por el contrario, los préstamos con filiales tienden a asociarse, en mayor medida,

a un conjunto de transacciones que están dentro del curso normal del negocio (Kohlbeck y Mayhew, 2010, 2017) y cuyo establecimiento responde, por tanto, a razones económicas.

Considerando la importancia de la transparencia para la adecuada toma de decisiones de inversión y el reparto equitativo de la riqueza (Bushman y Smith, 2003), nuestros resultados evidencian que las empresas que realizan PPR deberían ser objeto de una consideración más detallada por parte de los reguladores, puesto que este tipo de operaciones internas pueden perjudicar la calidad de la información contable divulgada y, consecuentemente, producir efectos económicos no deseados. Por último, con este estudio también contribuimos a la literatura previa sobre el papel de los mecanismos del gobierno corporativo en el contexto de las operaciones entre partes relacionadas. En particular, nuestro trabajo refuerza el debate sobre la importancia de la diversidad de género en el consejo de administración en el gobierno de la empresa. En este sentido, hasta donde llega nuestro conocimiento, el presente trabajo constituye el primer estudio que analiza en un contexto europeo continental el efecto moderador de la diversidad de género en la relación entre los PPR y la calidad de la información contable reportada.

El resto del trabajo se estructura de la siguiente forma. El segundo apartado se dedica a la revisión de la literatura y a la formulación de hipótesis. En el tercer apartado describimos los aspectos metodológicos de la investigación empírica, mientras que en el cuarto presentamos los resultados obtenidos y en el quinto se expone el análisis de sensibilidad. Finalmente, en el apartado sexto estudiamos el efecto moderador de la presencia de mujeres en el consejo de administración en nuestra relación principal, mientras que en el último exponemos las conclusiones, contribuciones e implicaciones de nuestro estudio.

2. Revisión de la literatura y formulación de hipótesis

Estudios recientes se han centrado en las consecuencias de los PPR sobre la calidad de la información contable reportada (Rahmat, Ahmed y Lobo, 2020; Rahmat, Muniandy y Ahmed, 2020). Así, en un estudio internacional, Rahmat, Muniandy y Ahmed (2020) encuentran que los PPR se asocian a una disminución de la calidad de la información contable reportada. Sus resultados son consistentes con un aumento de los incentivos de los propietarios controladores a manipular la información contable en un intento de oscurecer su actuación, encaminada a la utilización de los PPR con fines oportunistas. En un estudio similar, Rahmat, Ahmed y Lobo (2020) documentan que los PPR reducen la capacidad informativa de los resultados contables. Adicionalmente, sus hallazgos evidencian que, en comparación con otro tipo de operaciones entre partes relacionadas, son precisamente los préstamos las operaciones que reducen, en mayor medida, la capacidad informativa de los resultados contables. Estos últimos resultados son consistentes con la percepción negativa de estas transacciones por parte de los agentes del mercado, que otorgan menor credibilidad a los resultados de las empresas que realizan este tipo de operaciones.

Como puede apreciarse, la literatura que analiza la interrelación entre los PPR y la calidad de la información contable reportada es francamente escasa. Es más, dado que estos estudios poseen un alcance internacional, resulta complejo diferenciar los resultados derivados del efecto empresa de los asociados al efecto país (King y Santor, 2008; Miller, 2004). Asimismo, el estudio de Rahmat, Muniandy y Ahmed (2020) sugiere que las características del entorno institucional, tales como el mayor o menor nivel de protección de los inversores externos, puede condicionar en gran medida el efecto de los PPR en la calidad de la información contable divulgada.

En este sentido, el sistema institucional español proporciona una débil protección a los intereses de los inversores externos y, en consecuencia, favorece la presencia de estructuras de propiedad concentradas (Cuervo, 2002; Djankov *et al.*, 2008; Faccio y Lang, 2002; La Porta *et al.*, 1999; La Porta *et al.*, 1998). La alta riqueza no diversificada de estos accionistas, junto al horizonte de inversión a largo plazo que conlleva la existencia de mercados de capitales con menor grado de liquidez, supone para los propietarios dominantes fuertes incentivos a la supervisión directa del comportamiento oportunista de los directivos en relación con los PPR, lo que a su vez reduce la probabilidad de que tales directivos se comprometan con PPR oportunistas, perjudicando así los intereses de los propietarios controladores. Sin embargo, este escenario es susceptible de aumentar el conflicto de agencia entre propietarios dominantes y accionistas minoritarios, puesto que los primeros pueden implicarse en PPR oportunistas encaminados a la obtención de beneficios privados, en perjuicio de los intereses de los segundos (Berkman *et al.*, 2009; Djankov *et al.*, 2008). En este contexto, las características propias del entorno institucional español, como el bajo riesgo de litigio y la débil protección de los inversores externos (Djankov *et al.*, 2008), así como la debilidad de los mecanismos de gobierno interno, reducen la probabilidad de que la realización de estas transacciones oportunistas por parte de los accionistas controladores se persiga y penalice eficazmente. Por todo ello, los propietarios controladores poseerían incentivos para utilizar los PPR en su propio beneficio, perjudicando los intereses de los propietarios minoritarios. Ello conllevaría, a su vez, mayores alicientes a la hora de alterar los resultados contables al objeto de evitar las consecuencias no deseadas del aumento del escrutinio sobre esta actuación oportunista. De esta manera, la alteración de los resultados contables permitiría a estos accionistas proteger su posición privilegiada, evitando dañar su reputación en un contexto en el que la contratación basada en las relaciones adquiere un protagonismo esencial como modo de obtener recursos (La Porta *et al.*, 2000). Consecuentemente, en línea con esta perspectiva, predecimos una incidencia negativa de los PPR en la calidad de la información contable reportada, por lo que enunciamos la hipótesis de la siguiente forma: los PPR reducen la calidad de la información contable divulgada por la empresa.

3. Diseño de la investigación

La muestra inicial se compone de 1.199 observaciones empresa/año correspondientes a un total de 99 empresas no financieras cotizadas españolas en el periodo 2005-2019. La

muestra se inicia en 2005, año en el que las Normas Internacionales de Información Financiera pasan a ser obligatorias para las empresas españolas cotizadas.

La información relativa a los PPR fue recopilada de forma manual a partir de la información suministrada en el Informe Anual de Gobierno Corporativo (IAGC). En línea con el trabajo de Rahmat, Muniandy y Ahmed (2020), hemos definido los PPR como la suma del valor monetario de los préstamos y garantías que realiza la empresa con sus consejeros y accionistas significativos, deflactada por el total del activo (PPR).

En línea con trabajos precedentes, la calidad de la información contable se aproxima a partir de la consideración de dos medidas diferentes, la manipulación contable basada en devengos y la capacidad informativa de los resultados contables (Ali *et al.*, 2007; Bona *et al.*, 2007; Deng *et al.*, 2017; Fan y Wong, 2002; Wang, 2006; Zhao y Chen, 2009). La primera medida de calidad de la información contable se obtiene a partir del valor absoluto de los devengos discrecionales (VADD) siguiendo la metodología propuesta por Jones (1991), modificada por Dechow *et al.* (1996) y Kothari *et al.* (2005). En línea con dicha metodología, un valor reducido de VADD indicaría una mayor calidad de la información contable. La segunda medida de calidad parte de la relación básica existente entre la rentabilidad de las acciones y los resultados contables divulgados, a través de la cual se obtiene el coeficiente que aproxima la credibilidad de la información contable divulgada por la empresa (Fan y Wong, 2002; Bona *et al.*, 2014, 2019). En el anexo A mostramos las ecuaciones básicas que dan lugar a las dos medidas de calidad de la información contable utilizadas.

Asimismo, hemos incluido una serie de variables de control que, en línea con la literatura precedente, podrían influir en la calidad de la información contable reportada (Ali *et al.*, 2007; Bona *et al.*, 2007, 2011; Klein, 2002; Zhao y Chen, 2009). Concretamente, consideramos la estructura de propiedad (PROP), la divergencia entre los derechos de voto y *cash flow* del propietario dominante (DIVERG), el nivel de endeudamiento (DEUDA), el tamaño de la empresa (TAMAÑO), los resultados negativos durante dos años consecutivos (R_NEG), el nivel de crecimiento (MTB), la rentabilidad económica (ROA), el tamaño del consejo de administración (CONS) y el nivel de independencia del consejo de administración (CONS_IND). Hemos obtenido los datos financieros de la base de datos Osiris, mientras que el resto de las variables del IAGC se han generado manualmente. Las definiciones de todas las variables aparecen recogidas en el anexo B.

Para testar la hipótesis hemos estimado las regresiones utilizando el modelo de efectos fijos (EF). Dicho modelo nos permite controlar la endogeneidad que surge como consecuencia de la heterogeneidad no observada¹. Este problema tendría lugar cuando ciertas variables relativas a las características específicas de la empresa, tales como la cultura o la estrategia empresarial, condicionan el efecto de los PPR en la calidad de la información contable.

¹ Todas las regresiones incluyen variables dicotómicas correspondientes al efecto año (λ_t) y el término de error (ϵ_t).

$$VADD_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 PPR_{it} + \alpha_2 PROP_{it} + \alpha_3 DIVERG_{it} + \alpha_4 DEUDA_{it} + \alpha_5 TAMAÑO_{it} + \alpha_6 R_NEG_{it} + \alpha_7 MTB_{it} + \alpha_8 ROA_{it} + \alpha_9 CONS_{it} + \alpha_{10} CONS_IND_{it} + \lambda_j + \varepsilon_i \text{ (Ec. 1)}$$

$$CAR_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 R_NET_{it} + \alpha_2 PPR_{it} * R_NET_{it} + \alpha_3 PROP_{it} * R_NET_{it} + \alpha_4 DIVERG_{it} * R_NET_{it} + \alpha_5 DEUDA_{it} * R_NET_{it} + \alpha_6 TAMAÑO_{it} * R_NET_{it} + \alpha_7 R_NEG_{it} * R_NET_{it} + \alpha_8 MTB_{it} * R_NET_{it} + \alpha_9 ROA_{it} * R_NET_{it} + \alpha_{10} CONS_{it} * R_NET_{it} + \alpha_{11} CONS_IND_{it} * R_NET_{it} + \lambda_j + \varepsilon_i \text{ (Ec. 2)}$$

4. Resultados empíricos

4.1. Análisis descriptivo

En la tabla 1 incluimos los estadísticos descriptivos para las variables consideradas en nuestro estudio. Así, en el panel A mostramos que el valor promedio de VADD, CAR y PPR es 0,098, -0,022, y 0,014, respectivamente. En el panel B presentamos la matriz de correlaciones de todas las variables. Dado que algunas variables presentan correlaciones que podrían considerarse elevadas, en el panel C presentamos un test que nos permite comprobar si nuestros modelos presentan problemas de multicolinealidad. Concretamente, calculamos el factor de inflación de la varianza (FIV) para cada variable independiente incluida en nuestros análisis. Como se puede observar, los valores están bastante alejados del 5, valor crítico a partir del cual habría que considerar la existencia de problemas de multicolinealidad (Studenmund, 1997).

4.2. Análisis multivariante

El modelo 1 (tabla 2) muestra el efecto de los PPR en la manipulación contable, medida como VADD. Así, se puede observar que los PPR presentan una incidencia positiva y estadísticamente significativa ($\alpha_1 = 0,164$, $t = 3,15$), mostrando que, a medida que se incrementan los PPR, mayor será la manipulación contable y, por tanto, menor será la calidad de la información contable reportada. El modelo 2 (tabla 2) determina el efecto de los PPR en la capacidad informativa de los resultados contables. Los resultados indican que los PPR inciden de forma negativa y estadísticamente significativa en la capacidad informativa de los resultados contables ($\alpha_2 = -1,740$, $t = -5,03$), mostrando, también en este caso, una menor calidad de la información contable para las empresas que realizan este tipo de operaciones entre partes relacionadas. De esta manera, estos resultados son consistentes con el aumento de los incentivos a la opacidad por parte de los accionistas controladores, al objeto de enmascarar, a través de la información contable reportada, la utilización oportunista de los PPR.

En cuanto a las variables de control, nuestros resultados son consistentes con los obtenidos en los trabajos precedentes (Ali *et al.*, 2007; Bona *et al.*, 2011; Klein, 2002; Wang, 2006). De esta forma, el modelo 1 (tabla 2) revela que la divergencia entre los derechos de voto y *cash flow* (DIVERG) en manos del accionista controlador, el nivel de endeudamiento (DEUDA), la rentabilidad (ROA) y los resultados negativos durante dos años consecutivos

(R_NEG) inciden positivamente en el valor absoluto de los devengos discrecionales. Asimismo, el tamaño del consejo de administración (CONS) incide negativamente. Por su parte, el modelo 2 (tabla 2) muestra que las mayores oportunidades de crecimiento (MTB) y el porcentaje de consejeros independientes (CONS_IND) inciden positivamente en la capacidad informativa de los resultados contables, mientras que la divergencia y los resultados negativos durante dos años (R_NEG) inciden negativamente.

Tabla 1. Análisis descriptivo

Panel A					
Variables	Media	D. T.	Percentil 25	Mediana	Percentil 75
VADD _{it}	0,098	0,097	0,034	0,071	0,129
CAR _{it}	-0,022	0,400	-0,220	0,010	0,200
R_NET _{it}	-0,042	0,375	0,004	0,048	0,081
PPR _{it}	0,014	0,047	0	0,001	0,002
DIVERG _{it}	3,631	6,463	0	0	4,858
DEUDA _{it}	0,658	0,225	0,513	0,665	0,800
TAMAÑO _{it}	13,380	2,013	11,841	13,302	14,771
MTB _{it}	2,524	3,738	0,933	1,689	3,077
ROA _{it}	0,023	0,095	0,002	0,027	0,059
CONS _{it}	2,302	0,326	2,079	2,303	2,485
CONS_IND _{it}	0,371	0,1662	0,250	0,333	0,500
Variables dicotómicas					Porcentaje
PROP _{it}					62,46 %
R_NEG _{it}					89,65 %

Panel B. Matriz de correlación

	CAR _{it}	PPR _{it}	R_NET _{it}	PROP _{it}	DIVERG _{it}	DEUDA _{it}
VADD _{it}	0,006	0,159***	-0,046	0,001	0,001	0,161***



Panel B. Matriz de correlación

	CAR_{it}	PPR_{it}	R_NET_{it}	$PROP_{it}$	$DIVERG_{it}$	$DEUDA_{it}$
▶						
CAR_{it}		-0,050*	0,224***	0,016	-0,005	-0,145
PPR_{it}			-0,131***	-0,025	-0,025	0,154***
R_NET_{it}				-0,002	0,007	-0,346***
$PROP_{it}$					0,272***	0,038
$DIVERG_{it}$						0,042
	$TAMAÑO_{it}$	R_NEG_{it}	MTB_{it}	ROA_{it}	$CONS_{it}$	$CONS_IND_{it}$
$VADD_{it}$	-0,114***	0,109***	0,017	-0,056*	-0,157***	0,008
CAR_{it}	0,192***	-0,175***	0,099***	0,226***	-0,005	0,057**
PPR_{it}	-0,067**	0,207***	0,047	-0,134***	-0,035	-0,011
R_NET_{it}	0,263***	-0,551***	0,103***	0,645***	0,093***	0,070**
$PROP_{it}$	-0,029	0,032	0,031	-0,003	-0,068**	-0,192***
$DIVERG_{it}$	0,031	-0,012	-0,025	0,031	0,016	-0,126***
$DEUDA_{it}$	0,006	0,298***	-0,020	-0,389***	0,112***	-0,035
$TAMAÑO_{it}$		-0,353***	0,257***	0,325***	0,597***	0,161***
R_NEG_{it}			-0,130***	-0,454***	-0,193***	-0,054*
MTB_{it}				0,324***	0,025	-0,025
ROA_{it}					0,064**	0,031
$CONS_{it}$						-0,115***

Panel C. Test de multicolinealidad

	Devengos discrecionales	Capacidad informativa
PPR_{it}	1,05	1,06
R_NET_{it}		1,93

▶



Panel C. Test de multicolinealidad

	Devengos discretos	Capacidad informativa
▶		
$PROP_{it}$	1,14	1,14
$DIVERG_{it}$	1,10	1,10
$DEUDA_{it}$	1,25	1,28
$TAMAÑO_{it}$	2,36	2,22
R_NEG_{it}	1,61	1,71
MTB_{it}	1,25	1,25
ROA_{it}	1,86	2,30
$CONS_{it}$	1,92	1,87
$CONS_IND_{it}$	1,25	1,24

Tabla 2. Los PPR y la calidad de la información contable

	Modelo 1 (Ec. 1)	Modelo 2 (Ec. 2)
PPR_{it}	0,164*** (3,15)	
R_NET_{it}		1,069*** (3,59)
$PPR_{it} * R_NET_{it}$		-1,740*** (-5,03)
$PROP_{it}$	0,005 (0,42)	
$PROP_{it} * R_NET_{it}$		0,188 (1,38)





	Modelo 1 (Ec. 1)	Modelo 2 (Ec. 2)
►		
DIVERG _{it}	0,001*	
	(1,80)	
DIVERG _{it} *R_NET _{it}		-0,023***
		(-3,77)
DEUDA _{it}	0,072***	
	(2,93)	
DEUDA _{it} *R_NET _{it}		0,070
		(1,59)
TAMAÑO _{it}	0,015	
	(1,32)	
TAMAÑO _{it} *R_NET _{it}		-0,012
		(-1,15)
R_NEG _{it}	0,018*	
	(1,77)	
R_NEG _{it} *R_NET _{it}		-0,405***
		(-4,77)
MTB _{it}	-0,001	
	(-1,01)	
MTB _{it} *R_NET _{it}		0,017**
		(2,29)
ROA _{it}	0,086*	
	(1,85)	
ROA _{it} *R_NET _{it}		0,338
		(0,13)
►		

	Modelo 1 (Ec. 1)	Modelo 2 (Ec. 2)
▶		
CONS _{it}	-0,062*** (-2,81)	
CONS _{it} *R_NET _{it}		-0,151 (-1,10)
CONS_IND _{it}	0,029 (0,97)	
CONS_IND _{it} *R_NET _{it}		0,006** (2,31)
Constante	0,054 (1,17)	0,051 (1,09)
Año	Sí	Sí
R²	0,08	0,19
N	1.199	1.199

***, **, *: estadísticamente significativo al 1%, 5% y 10%, respectivamente.

5. Análisis de sensibilidad

Con el fin de analizar la robustez de los resultados obtenidos, realizamos a continuación diversos análisis adicionales. Así, primero reestimamos los modelos 1 y 2 utilizando un modelo de estimación alternativo, concretamente el método generalizado de los momentos (MGM) en niveles y en dos etapas. El estimador MGM nos permite utilizar como instrumentos los retardos de las variables independientes de nuestro modelo². Se incorporan las variables

² Para comprobar la consistencia de los resultados obtenidos con el MGM, primero hemos utilizado el estadístico de Hansen para determinar la existencia de correlación entre los instrumentos y los residuos. La hipótesis nula señala la validez de los instrumentos. En segundo lugar, hemos utilizado el estadístico m2 desarrollado por Arellano y Bond (1991) para probar la ausencia de correlación serial de segundo orden en los residuos de la primera diferencia.

relativas a los años y a los sectores como estrictamente exógenas³. Los resultados (modelos 3 y 4 de la tabla 3) están en consonancia con los obtenidos en los modelos 1 y 2 (tabla 2).

Asimismo, con el fin de determinar si nuestros resultados están condicionados por la medida de los PPR, hemos sustituido nuestra variable continua (PPR) por una variable dicotómica (PPR_DIC), que toma el valor 1 si la empresa declara al menos una operación de PPR y 0 en caso contrario. Los resultados se presentan en los modelos 5 y 6 (Tabla 3). También en este caso los resultados se encuentran en consonancia con los modelos 1 y 2 de la tabla 2.

Tabla 3. Los PPR y la calidad de la información contable. Análisis de sensibilidad

	Modelo 3	Modelo 4	Modelo 5	Modelo 6
PPR _{it}	0,268*** (2,87)			
PPR_DIC _{it}			0,033** (2,21)	
R_NET _{it}		1,266*** (3,17)		1,896*** (3,52)
PPR _{it} *R_NET _{it}		-2,502*** (-3,71)		
PPR_DIC _{it} *R_NET _{it}				-1,107*** (-7,19)
PROP _{it}	-0,200 (-0,71)		0,009 (0,60)	
PROP _{it} *R_NET _{it}		0,471*** (3,75)		0,446*** (3,07)



³ Concretamente, utilizamos la estimación incluida en el comando xtabond2 de Stata facilitada por Roodman (2009).



	Modelo 3	Modelo 4	Modelo 5	Modelo 6
▶				
DIVERG _{it}	0,008** (2,78)		0,002* (1,78)	
DIVERG _{it} *R_NET _{it}		-0,029** (-2,32)		-0,019*** (-2,71)
DEUDA _{it}	0,189*** (3,92)		0,130*** (2,80)	
DEUDA _{it} *R_NET _{it}		0,014 (0,07)		-0,038 (-1,34)
TAMAÑO _{it}	0,011 (0,89)		0,023 (1,47)	
TAMAÑO _{it} *R_NET _{it}		-0,014 (-1,22)		0,035** (2,57)
R_NEG _{it}	0,029* (1,80)		0,013* (1,84)	
R_NEG _{it} *R_NET _{it}		-0,146*** (-3,02)		-0,623* (-1,75)
MTB _{it}	-0,023 (-1,52)		-0,005 (-0,28)	
MTB _{it} *R_NET _{it}		0,009* (1,86)		0,027** (2,09)
ROA _{it}	0,079** (2,18)		0,061* (1,80)	
ROA _{it} *R_NET _{it}		0,388 (1,20)		-0,180 (-1,46)
▶				

	Modelo 3	Modelo 4	Modelo 5	Modelo 6
►				
CONS _{it}	-0,069*		-0,044***	
	(-1,61)		(-3,73)	
CONS _{it} *R_NET _{it}		-0,334		-0,664
		(-1,56)		(-1,05)
CONS_IND _{it}	0,001		0,001	
	(0,49)		(1,20)	
CONS_IND _{it} *R_NET _{it}		0,001*		0,003*
		(1,91)		(1,86)
Constante	-0,021	0,296***	0,202***	0,327***
	(-0,16)	(6,80)	(2,92)	(7,70)
Año	Sí	Sí	Sí	Sí
Sector	Sí	Sí	Sí	Sí
Hansen	35,14	26,20	60,75	23,73
	(0,414)	(0,615)	(0,883)	(0,742)
Test m2	-1,37	-0,47	-1,57	-0,20
	(0,171)	(0,636)	(0,116)	(0,844)
Test z1	7,54***	29,73***	16,71***	40,73***
Test z2	5,42***	23,65***	21,19***	18,73***
Test z3	4,82***	6,48***	5,00***	12,19***
N	1.199	1.199	1.199	1.199

***, **, *: estadísticamente significativo al 1%, 5% y 10%, respectivamente.

El test de Hansen determina si los instrumentos están correlacionados con los residuos. Test m2 determina si existe correlación serial de segundo orden en los residuos de las primeras diferencias. Test z1, test de Wald para la significación conjunta de los coeficientes reportados. Test z2, test de Wald para la significación conjunta de las *dummies* correspondientes al sector. Test z3, test de Wald para la significación conjunta de las variables *dummies* correspondientes a los años.

6. El papel moderador de la presencia de mujeres en el consejo de administración

La composición del consejo de administración puede jugar un papel importante en el gobierno de la empresa, moderando los conflictos de agencia derivados de la separación entre propiedad y control (Beasley, 1996; Peasnell *et al.*, 2005; Davidson *et al.*, 2005; Klein, 2002). Así, la diversidad de género en el seno del consejo de administración se ha convertido en un asunto crítico en el debate académico y político internacional. Desde el ámbito académico, diversos estudios han profundizado desde diferentes perspectivas en la diversidad de género en el gobierno de la empresa. En Estados Unidos, Adams y Ferreira (2009) encuentran que la diversidad de género en el consejo de administración reduce los problemas de absentismo de este órgano de gobierno corporativo, aumentando la rendición de cuentas del presidente ejecutivo. En el mismo entorno institucional, Ongsakul *et al.* (2021) documentan que una mayor proporción de mujeres en el consejo de administración mejora la función supervisora de este órgano y reduce los costes de agencia, minorando el oportunismo en la concesión de opciones a presidentes ejecutivos.

Los beneficios que proporciona una mayor diversidad de género en el consejo de administración también se han analizado en Europa, donde Nielsen y Huse (2010) aportan evidencias empíricas de que la diversidad de género en el seno del consejo de administración de las empresas noruegas mejora el control estratégico de este órgano de gobierno, incrementando la efectividad de sus tareas y reduciendo sus conflictos. En el mismo sentido, Lucas *et al.* (2015) revelan que, en las empresas españolas, la presencia de mujeres en el consejo de administración mejora el control sobre la remuneración de los directivos. En Francia, Nekhili *et al.* (2021) muestran que la presencia de mujeres tanto en el consejo de administración como en el comité de auditoría supone la reducción del número de transacciones entre partes relacionadas. Estos autores argumentan que la independencia y la implicación de las mujeres dota a estas de mayor capacidad para supervisar la actuación directiva. Adicionalmente, el mayor riesgo reputacional al que están expuestas las consejeras de las empresas, en comparación con sus colegas masculinos, debido a la estereotipación, aumenta sus incentivos para evitar transacciones de dudosa naturaleza.

Asimismo, Guizani y Abdalkrim (2021) proporcionan evidencia empírica sobre el papel de la mujer en el gobierno corporativo de las empresas cotizadas de Malasia. Los autores encuentran que la diversidad de género en el consejo de administración disminuye los flujos de caja libres y los costes de agencia asociados.

Más cercanos a nuestro estudio se encuentran los trabajos que analizan el efecto de la diversidad de género en la calidad de la información contable reportada por las empresas. En Estados Unidos, Thiruvadi y Huang (2011) encuentran que la presencia de mujeres en el comité de auditoría mejora la calidad de la información contable. Además, tales autores observaron una relación positiva entre la diversidad de género en el comité de auditoría y la frecuencia de reuniones de dicho órgano de gobierno. Estos hallazgos ponen de manifiesto que

la presencia de mujeres en el consejo de administración aumenta la calidad de la información contable reportada, y vienen apoyados por los de Srinidhi *et al.* (2011), quienes evidencian que la diversidad de género en el comité de auditoría mejora la función supervisora del consejo, lo que a su vez incrementa la calidad de la información contable. También en Estados Unidos, Wahid (2019) revela que, a medida que aumenta el número de consejeras, se reduce la probabilidad de reformulación de los estados financieros y el fraude. En Reino Unido, Arun *et al.* (2015) documentan que las empresas cotizadas con mayor proporción de consejeras muestran, en comparación con las de menor proporción, una información contable más conservadora. También en el Reino Unido, Harakeh *et al.* (2019) obtienen una relación negativa entre la presencia de mujeres en el consejo de administración y la manipulación contable. Además, estos autores encuentran que dicha presencia mitiga la relación positiva entre la manipulación contable y la remuneración basada en incentivos de los presidentes ejecutivos. En el contexto francés, Damak (2018) muestra que la diversidad de género en el consejo de administración reduce la manipulación contable en las empresas cotizadas. En el mismo país, Gull *et al.* (2018) documentan una relación negativa entre la diversidad de género en el consejo de administración y la manipulación contable. Es importante destacar que en este caso se muestra, además, que el papel de gobierno de las consejeras está condicionado por su formación en negocios y su pertenencia al comité de auditoría. En un estudio internacional de ámbito europeo, Kyaw *et al.* (2015) encuentran que un mayor porcentaje de mujeres en el consejo de administración reduce la manipulación contable. No obstante, este efecto solo se observa en los países con altos niveles de igualdad entre géneros. Finalmente, el papel de supervisión de las consejeras también se ha analizado en mercados emergentes, donde Orzalin (2020) muestra una relación negativa entre la diversidad de género en el seno del consejo de administración y la manipulación contable en las empresas cotizadas de Kazajstán.

Frente al cuerpo de estudios citados, otros trabajos no apoyan tales conclusiones. Así, Sun *et al.* (2011) no encuentran una relación significativa entre la proporción de mujeres en el comité de auditoría y la manipulación de los resultados contables en una muestra de empresas de Estados Unidos. Sus resultados están en línea con los obtenidos por García *et al.* (2017) en el Reino Unido, quienes evidencian que, en ausencia de discriminación, las consejeras realizan la función de supervisión con la misma efectividad que sus colegas masculinos. Finalmente, Waweru y Prot (2018) documentan una relación positiva entre la diversidad de género en el consejo de administración y la manipulación de los resultados contables en las empresas cotizadas de Kenia y Tanzania.

Considerando los trabajos anteriores, hasta donde llega nuestro conocimiento no se ha estudiado en Europa continental el papel moderador que podría desempeñar la presencia de mujeres en el consejo de administración en la incidencia de los PPR sobre la calidad de la información contable reportada por las empresas. Con el fin de analizar este posible papel, hemos recopilado, de forma manual, la información sobre la diversidad de género del consejo de administración del IAGC. De esta manera, dado que estamos interesados en la función supervisora de las mujeres, centramos nuestra atención en las consejeras independientes (Armstrong *et al.*, 2010; Klein, 2002; Sánchez *et al.*, 2010).

Así pues, ampliamos las ecuaciones 1 y 2 con el fin de analizar el posible papel moderador de la presencia de mujeres en el consejo de administración en la relación entre los PPR y la calidad de la información contable reportada. Utilizamos para ello la variable CONSA_IND, variable dicotómica que toma el valor 1 si hay al menos una consejera independiente en el consejo de administración, y 0 en caso contrario (ecuaciones 3 y 4).

$$VADD_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 PPR_{it} + \alpha_2 CONSA_IND_{it} + \alpha_3 PPR_{it} * CONSA_IND_{it} + \alpha_4 PROP_{it} + \alpha_5 DIVERG_{it} + \alpha_6 DEUDA_{it} + \alpha_7 TAMAÑO_{it} + \alpha_8 R_NET_{it} + \alpha_9 MTB_{it} + \alpha_{10} ROA_{it} + \alpha_{11} CONS_{it} + \alpha_{12} CONS_IND_{it} + \lambda_j + \varepsilon_i \text{ (Eq. 3)}$$

$$CAR_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 NET_{it} + \alpha_2 PPR_{it} * R_NET_{it} + \alpha_3 CONSA_IND_{it} * R_NET_{it} + \alpha_4 PPR_{it} * CONSA_IND_{it} * R_NET_{it} + \alpha_5 PROP_{it} * R_NET_{it} + \alpha_6 DIVERG_{it} * R_NET_{it} + \alpha_7 DEUDA_{it} * R_NET_{it} + \alpha_8 TAMAÑO_{it} * R_NET_{it} + \alpha_9 R_NEG_{it} * R_NET_{it} + \alpha_{10} MTB_{it} * R_NET_{it} + \alpha_{11} ROA_{it} * R_NET_{it} + \alpha_{12} CONS_{it} * R_NET_{it} + \alpha_{13} CONS_IND_{it} * R_NET_{it} + \lambda_j + \varepsilon_i \text{ (Eq. 4)}$$

Los resultados, mostrados en la tabla 4, evidencian (modelo 7) que la presencia de consejeras independientes modera la relación positiva entre los PPR y la manipulación contable ($\alpha_3 = -0,329$, $t = -1,68$). Asimismo, el modelo 8 evidencia un efecto mitigador de la presencia de consejeras independientes en la relación negativa entre los PPR y la capacidad informativa de los resultados contables ($\alpha_4 = 1,164$, $t = 2,57$). Considerados de forma conjunta, nuestros resultados evidencian que las consejeras independientes cumplen un papel de supervisión eficaz en relación con las políticas de divulgación de información contable a medida que aumentan los PPR.

Tabla 4. El efecto moderador de la presencia de mujeres en el consejo de administración

	Modelo 7	Modelo 8
PPR _{it}	0,333*** (2,98)	
R_NET _{it}		1,058*** (3,63)
PPR _{it} *R_NET _{it}		-1,700*** (-4,86)
CONSA_IND _{it}	0,016 (1,35)	





	Modelo 7	Modelo 8
▶		
CONSA_IND _{it} *R_NET _{it}		-0,135 (1,64)
PPR _{it} *CONSA_IND _{it}	-0,329* (-1,68)	
PPR _{it} *CONSA_IND _{it} *R_NET _{it}		1,164** (2,57)
PROP _{it}	0,008 (0,63)	
PROP _{it} *R_NET _{it}		0,159** (2,04)
DIVERG _{it}	0,001* (1,72)	
DIVERG _{it} *R_NET _{it}		-0,022*** (-3,65)
DEUDA _{it}	0,107*** (3,31)	
DEUDA _{it} *R_NET _{it}		0,048 (1,04)
TAMAÑO _{it}	0,024 (0,74)	
TAMAÑO _{it} *R_NET _{it}		0,011** (2,19)
R_NEG _{it}	0,007* (1,76)	





	Modelo 7	Modelo 8
▶		
$R_NEG_{it} * R_NET_{it}$		-0,401*** (-4,73)
MTB_{it}	-0,004** (-2,39)	
$MTB_{it} * R_NET_{it}$		0,017 (1,29)
ROA_{it}	-0,002 (-0,50)	
$ROA_{it} * R_NET_{it}$		0,028 (0,08)
$CONS_{it}$	-0,001* (-1,78)	
$CONS_{it} * R_NET_{it}$		-0,243 (-1,13)
$CONS_IND_{it}$	0,006 (0,19)	
$CONS_IND_{it} * R_NET_{it}$		0,006** (2,20)
Constante	-0,314 (1,28)	0,053 (1,20)
Año	Sí	Sí
R2	0,07	0,19
N	1199	1199
***, **, *: estadísticamente significativo al 1%, 5% y 10%, respectivamente.		

7. Conclusiones

Los escándalos contables acaecidos en las últimas décadas han despertado el interés de académicos, inversores, auditores y reguladores sobre las consecuencias de los PPR, y, en particular, sobre su efecto en las políticas de *reporting* financiero. La evidencia empírica disponible muestra que estas transacciones las utilizan frecuentemente quienes detentan el control efectivo de la empresa en su propio beneficio (Bertrand *et al.*, 2002; Cheung *et al.*, 2009; Johnson *et al.*, 2000). En el caso español, donde los mecanismos de gobierno externo e interno presentan importantes debilidades (Cuervo, 2002), quienes detentan el control efectivo de la empresa poseen también incentivos incrementales para usar de forma oportunista este tipo de operaciones, por lo que tratarán de alterar la información contable divulgada con el fin de enmascarar estas transacciones, evitando así las consecuencias no deseadas que pudieran derivarse del aumento del escrutinio externo (Leuz *et al.*, 2003).

Trabajos precedentes han analizado el efecto de los PPR en la calidad de la información contable reportada en los países del este asiático (Rahmat, Ahmed y Lobo, 2020; Rahmat, Muniandy y Ahmed, 2020). No obstante, estos trabajos adoptan una perspectiva internacional, dificultando la interpretación de los resultados debido a la dificultad que supone separar los hallazgos derivados de la consideración de los efectos a nivel de empresa de aquellos inducidos por el efecto país. Nuestro estudio muestra que los PPR reducen la calidad de la información contable en las empresas cotizadas españolas. Estos hallazgos son consistentes con la explicación oportunista, según la cual los accionistas controladores poseen claros incentivos a realizar PPR en su propio beneficio perjudicando los intereses de los accionistas minoritarios. Ello aumentaría también la tendencia de estos accionistas a alterar las políticas de *reporting* financiero al objeto de reducir las consecuencias no deseadas derivadas del aumento del escrutinio externo. Asimismo, los resultados también evidencian el importante papel de gobierno que desempeñan las consejeras independientes en este contexto ya que ejercen una función supervisora eficaz mitigando la incidencia negativa de los PPR en la calidad de la información contable divulgada.

Con este estudio contribuimos a la literatura precedente de diversos modos. En primer lugar, a diferencia de los estudios precedentes que adoptan una perspectiva internacional (Rahmat, Ahmed y Lobo, 2020; Rahmat, Muniandy y Ahmed, 2020), nuestro trabajo analiza el efecto de los PPR en las políticas de divulgación de información contable en un único país, por lo que nuestros resultados no están afectados por el efecto país. Asimismo, centramos nuestra atención en la tipología de operación entre partes relacionadas más frecuente y relevante en términos cuantitativos en el contexto de las empresas cotizadas españolas, los PPR con directivos y accionistas significativos. Este hecho nos permite complementar los resultados obtenidos en otros contextos en los que prevalecen las operaciones con filiales, como es el caso del este asiático. Por otra parte, la consideración del entorno español posibilita avanzar en una línea de trabajo de un modo que difícilmente podría ser alcanzado en aquellos países en los que los PPR con directivos y accionistas

significativos están prohibidos por imperativo legal. Finalmente, nuestro trabajo se suma a aquellos que exploran el papel de la diversidad de género del consejo de administración en la calidad de la información contable divulgada (Arun *et al.*, 2015; Damak, 2018; García *et al.*, 2017; Gull *et al.*, 2018; Harakeh *et al.*, 2019; Kyaw *et al.*, 2015; Orazalin, 2020; Srinidhi *et al.*, 2011; Sun *et al.*, 2011; Thiruvadi y Huang, 2011; Waweru y Prot, 2018), mostrando que dicha diversidad constituye un mecanismo de gobierno corporativo eficaz en relación con las políticas de *reporting* financiero en presencia de PPR.

Los resultados obtenidos son relevantes para inversores, auditores y reguladores, ya que evidencian que en un país de Europa continental los PPR reducen la calidad de la información contable reportada, lo que podría condicionar la eficiencia en la asignación de recursos por parte del sistema económico. Así, los reguladores preocupados por incrementar la confianza de los mercados a través del fomento de mayores niveles de transparencia deberían prestar especial atención a las empresas que realizan PPR. Asimismo, son también importantes para estos colectivos los hallazgos relativos al papel supervisor desempeñado por las consejeras independientes de estas empresas en relación con las políticas de *reporting* financiero a medida que aumentan la cuantía de los PPR.

Nuestro trabajo sugiere futuras líneas de investigación. Así, sería interesante conocer si otros mecanismos de gobierno corporativo, distintos al considerado en el presente trabajo, podrían desempeñar un papel moderador en el efecto de los PPR en la calidad de la información contable. De indudable interés sería también analizar si la naturaleza del accionista controlador desempeña un papel relevante, ya que mientras la concentración de propiedad mide el poder del accionista controlador, su identidad se relaciona tanto con los objetivos perseguidos como con la forma en que dicho poder es utilizado (Thomsen y Pedersen, 2000).

Referencias bibliográficas

- Adams, R. B. y Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*, 94(2), 291-309.
- Ali, A., Chen T. Y. y Radhakrishnan, S. (2007). Corporate disclosures by family firms. *Journal of Accounting and Economics*, 44, 238-286.
- Arellano, M. y Bond, S. (1991). Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *The review of economic studies*, 58(2), 277-297.
- Armstrong, C. S., Guay, W. R. y Weber, J. P. (2010). The role of information and financial reporting in corporate governance and

- debt contracting. *Journal of accounting and economics*, 50(2-3), 179-234.
- Arun, T. G., Almahrog, Y. E. y Aribi, Z. A. (2015). Female directors and earnings management: Evidence from UK companies. *International Review of Financial Analysis*, 39, 137-146.
- Beasley, M. S. (1996). An Empirical Analysis of the Relation between the Board of Director Composition and Financial Statement Fraud. *The Accounting Review*, 71(4), 443-465.
- Berglöf, E. y Perotti, E. (1994). The governance structure of the Japanese financial keiretsu. *Journal of Financial Economics*, 36(2), 259-284.
- Berkman, H., Cole, R. A. y Fu, L. J. (2009). Expropriation through loan guarantees to related parties: Evidence from China. *Journal of Banking and Finance*, 33(1), 141-156.
- Bertrand, M., Mehta, P. y Mullainathan, S. (2002). Ferreting out tunneling: An application to Indian business groups. *The Quarterly Journal of Economics*, 117(1), 121-148.
- Bona Sánchez, C., Pérez Alemán, J. y Santana Martín, D. J. (2007). Family control and earnings quality: Control familiar y calidad del resultado. *Revista de Contabilidad-Spanish Accounting Review*, 10(1), 11-34.
- Bona Sánchez, C., Pérez Alemán, J. y Santana Martín, D. J. (2011). Defence measures and earnings management in an owner dominant context. *Journal of Business Finance & Accounting*, 38(7-8), 765-793.
- Bona Sánchez, C., Pérez Alemán, J., y Santana Martín, D. J. (2014). Politically connected firms and earnings informativeness in the controlling versus minority shareholder context: European evidence. *Corporate Governance: An International Review*, 22(4), 330-346.
- Bona Sánchez, C., Pérez Alemán, J., y Santana Martín, D. J. (2019). Earnings credibility in politically connected family firms. *The British Accounting Review*, 51(3), 316-332.
- Bushman, R. M. y Smith, A. J. (2003). Transparency, financial accounting information, and corporate governance. *Financial accounting information, and corporate governance. Economic Policy Review*, 9(1).
- Chang, S. J. y Hong, J. (2000). Economic performance of group-affiliated companies in Korea: Intragroup resource sharing and internal business transactions. *The Academy of Management Journal*, 43(3), 429-448.
- Cheung, Y., Qi, Y., Rau, P. R. y Stouraitis, A. (2009). Buy high, sell low: How listed firms price asset transfers in related party transactions. *Journal of Banking and Finance*, 33(5), 914-924.
- Cuervo, A. (2002). Corporate governance mechanisms: A plea for less code of good governance and more market control. *Corporate Governance: An International Review*, 10(2), 84-93.
- Damak, S. T. (2018). Gender diverse board and earnings management: evidence from French listed companies. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 9(3), 289-312.
- Davidson, R., Goodwin-Stewart, J. y Kent, P. (2005). Internal governance structures and earnings management. *Accounting & Finance*, 45, 241-267.
- 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 the SEC*. *Contemporary Accounting Research*, 13, 1-36.
- Deng, L., Li, S. y Liao, M. (2017). Dividends and earnings quality: Evidence from China.

- International Review of Economics & Finance*, 48, 255-268.
- Djankov, S., La Porta, R., López de Silanes, F. y Shleifer, A. (2008). The law and economics of self-dealing. *Journal of financial economics*, 88(3), 430-465.
- Faccio, M. y Lang, L. H. (2002). The ultimate ownership of Western European corporations. *Journal of financial economics*, 65(3), 365-395.
- Fan, J. P. H. y Wong, T. J. (2002). Corporate ownership structure and the informativeness of accounting earnings in East Asia. *Journal of Accounting and Economics*, 33, 401-425.
- García Lara, J. M., García Osmá, B., Mora Enguádanos, A. y Scapin, M. (2017). The monitoring role of female directors over accounting quality. *Journal of Corporate Finance*, 45, 651-668.
- Guizani, M. y Abdalkrim, G. (2021). Board gender diversity, financial decisions and free cash flow: empirical evidence from Malaysia. *Management Research Review*.
- Gull, A. A., Nekhili, M., Nagati, H. y Chtioui, T. (2018). Beyond gender diversity: how specific attributes of female directors affect earnings management. *The British Accounting Review*, 50(3), 255-274.
- Harakeh, M., El Gammal, W. y Matar, G. (2019). Female directors, earnings management, and CEO incentive compensation: UK evidence. *Research in International Business and Finance*, 50, 153-170.
- Johnson, S., La Porta, R. L., López de Silanes, F. y Shleifer, A. (2000). Tunneling. *The American Economic Review*, 90(2), 22-27.
- Jones, J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193-228.
- King, M. R. y Santor, E. (2008). Family values: Ownership structure, performance and capital structure of Canadian firms. *Journal of Banking & Finance*, 32(11), 2.423-2.432.
- Klein, A. (2002). Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. *Journal of Accounting and Economics*, 33(3), 375-400.
- Kohlbeck, M. y Mayhew, B. (2010). Valuation of firms that disclose related party transactions. *Journal of Accounting and Public Policy*, 29, 115-137.
- Kohlbeck, M. y Mayhew, B. W. (2017). Are related party transactions red flags? *Contemporary Accounting Research*, 34(2), 900-928.
- Kothari, S. P., Leone, A. J. y Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163-197.
- Kyaw, K., Olugbode, M. y Petracci, B. (2015). Does gender diverse board mean less earnings management? *Finance Research Letters*, 14, 135-141.
- La Porta, R. L., López de Silanes, F. y Shleifer, A. (1999). Corporate ownership around the world. *The Journal of Finance*, 54(2), 471-517.
- La Porta, R. L., López de Silanes, F., Shleifer, A. y Vishny, R. W. (1998). Law and finance. *Journal of Political Economy*, 106(6), 1.113-1.155.
- La Porta, R. L., López de Silanes, F., Shleifer, A. y Vishny, R. (2000). Investor protection and corporate governance. *Journal of Financial Economics*, 58, 3-27.
- Leuz, C., Nanda, D. y Wysocki, P. D. (2003). Earnings management and investor protection: an international comparison. *Journal of Financial Economics*, 69, 505-27.
- Lucas Pérez, M. E., Mínguez Vera, A., Baixauli Soler, J. S., Martín Ugedo, J. F. y Sánchez-Marín, G. (2015). Women on the board and managers' pay: Evidence from Spain. *Journal of Business Ethics*, 129(2), 265-280.

- Miller, G. S. (2004). Discussion of what determines corporate transparency. *Journal of Accounting Research*, 42, 253-268.
- Moberg, D. y Romar, E. (2003). WorldCom. Markkula Center for Applied Ethics. <https://www.scu.edu/ethics/focus-areas/business-ethics/resources/worldcom/#twentyfive>.
- Nekhili, M., Bennouri, M. y Nagati, H. (2021). Do Board Gender Quotas Benefit Minority Shareholders? An Illustration through Related-Party Transactions. *British Journal of Management*.
- Nielsen, S. y Huse, M. (2010). The contribution of women on boards of directors: Going beyond the surface. *Corporate governance: An international review*, 18(2), 136-148.
- OCDE. (2012). *Related party transactions and minority shareholder rights*. OECD Publishing.
- Ongsakul, V., Jaroenjitrkam, A., Treepongkaruna, S. y Jiraporn, P. (2021). Does board gender diversity reduce 'CEO luck'? *Accounting & Finance*.
- Orazalin, N. (2020). Board gender diversity, corporate governance, and earnings management: Evidence from an emerging market. *Gender in Management*, 35(1), 37-60.
- Patiño, M. A. y Onrubia, S. (2015). Abengoa, una maraña societaria con 900 filiales. *Expansión*. <https://www.expansion.com>.
- Peasnell, K., Pope, P. y Young, S. (2005). Board Monitoring and Earnings Management: Do Outside Directors Influence Abnormal Accruals? *Journal of Business Finance & Accounting*, 32, 1.311-1.346.
- Rahmat, M. M., Ahmed, K. y Lobo, G. J. (2020). Related Party Transactions, Value Relevance and Informativeness of Earnings: Evidence from Four Economies in East Asia. *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, 23(1), 1-42.
- Rahmat, M. M. y Ali, S. H. A. (2016). Do managers reappoint auditor for related party transactions? Evidence from selected east Asian countries. *Jurnal Pengurusan*, 48, 47-60.
- Rahmat, M. M., Muniandy, B. y Ahmed, K. (2020). Do related party transactions affect earnings quality? Evidence from East Asia. *International Journal of Accounting & Information Management*, 28(1), 147-166.
- Roodman, D. (2009). How to do xtabond2: An introduction to difference and system GMM in Stata. *The stata journal*, 9(1), 86-136.
- Sánchez Marín, G., Baixauli Soler, J. S. y Lucas Pérez, M. E. (2010). When much is not better? Top management compensation, board structure, and performance in Spanish firms. *The International Journal of Human Resource Management*, 21(15), 2.778-2.797.
- SEC (2002). SEC Charges Adelphia and Rigas Family with Massive Financial Fraud. SEC. At: <https://www.sec.gov/news/press/2002-110.htm>.
- Srinidhi, B., Gul, F. A. y Tsui, J. (2011). Female Directors and Earnings Quality. *Contemporary Accounting Research*, 28, 1.610-1.644.
- Studenmund, A. H. (1997). *Using Econometrics: A Practical Approach*. Reading, MA: Addison-Wesley.
- Sun, J., Liu, G. y Lan, G. (2011). Does female directorship on independent audit committees constrain earnings management? *Journal of Business Ethics*, 99(3), 369-382.
- Thiruvadi, S. y Huang, H. (2011). Audit committee gender differences and earnings management. *Gender in Management*, 26(7), 483-498.
- Thomsen, S. M. y Pedersen, T. (2000). Ownership structure and economic performance in the largest European com-



- panies. *Strategic management journal*, 21(6), 689-705.
- Wahid, A. S. (2019). The Effects and the Mechanisms of Board Gender Diversity: Evidence from Financial Manipulation. *Journal of Business Ethics*, 159, 705-725.
- Wang, D. (2006). Founding family ownership and earnings quality. *Journal of accounting research*, 44(3), 619-656.
- Waweru, N. M. y Prot, N. P. (2018). Corporate governance compliance and accrual earnings management in eastern Africa: Evidence from Kenya and Tanzania. *Managerial Auditing Journal*.
- Zhao, Y. y Chen, K. H. (2009). Earnings quality effect of state antitakeover statutes. *Journal of accounting and public policy*, 28(2), 92-117.

Anexo A

Manipulación contable

Primera fase

$$\frac{DT_{it}}{AT_{it-1}} = a_0 \left(\frac{1}{AT_{it-1}} \right) + a_1 \left(\frac{\Delta VENT_{it}}{AT_{it-1}} \right) + a_2 \left(\frac{AFM_{it}}{AT_{it-1}} \right) + a_3 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$$

DT_{it} son los devengos totales, $VENT_{it}$ es la variación del ingreso neto por ventas, AFM_{it} es el importe del inmovilizado material, ROA_{it} es el resultado antes de intereses e impuestos entre el activo total, AT_{it-1} es el activo total de la empresa i al inicio del año t y ε_{it} es el término de error.

Segunda fase

$$DD_{it} = \frac{DT_{it}}{AT_{it-1}} - \hat{a}_0 \left(\frac{1}{AT_{it-1}} \right) + \hat{a}_1 \left(\frac{\Delta VENT_{it} - \Delta DC_{it}}{AT_{it-1}} \right) + \hat{a}_2 \left(\frac{AFM_{it}}{AT_{it-1}} \right) + \hat{a}_3 ROA_{it}$$

DC_{it} es la variación en los derechos de cobro comerciales Y DD_{it} son los devengos discrecionales. En este sentido, el $VADD_{it}$ es nuestra primera medida de calidad de los resultados contables.

Capacidad informativa de los resultados contables

La ecuación básica que muestra la relación entre rentabilidad de las acciones en el mercado y el resultado contable divulgado es la siguiente:

$$CAR_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 R_NET_{it} + \varepsilon_{it}$$

El coeficiente α_1 de la ecuación captura la capacidad informativa de los resultados contables.

Anexo B

Tabla B1. Definición de las variables

CAR	Rentabilidad acumulada anual de las acciones ajustada por la evolución del mercado.
CONS	Logaritmo natural del número de miembros del consejo de administración.
CONS_IND	Porcentaje de consejeros independientes.
CONSA_IND	Variable dicotómica que toma el valor 1 si en el consejo de administración hay al menos una consejera independiente, y 0 en caso contrario.
DEUDA	Relación entre la deuda total y el activo total de la empresa.
DIVERG	Divergencia entre derechos de voto y <i>cash flow</i> en manos del propietario dominante.
MTB	Relación entre el precio de mercado de los recursos propios y su valor contable.
PPR	Valor monetario agregado de los préstamos y garantías entre la empresa y sus accionistas significativos, directivos y administradores.
PPR_DIC	Variable dicotómica que toma el valor 1 si la empresa declara al menos una operación de PPR, y 0 en caso contrario.
PROP	Variable dicotómica que toma el valor 1 si el accionista principal de la empresa posee directa o indirectamente un porcentaje de derechos de voto igual o superior al 20%, y 0 en caso contrario.
R_NEG	Variable dicotómica que toma el valor 1 si la empresa presenta resultados negativos antes de intereses e impuestos durante dos años consecutivos, y 0 en caso contrario.
R_NET	Resultado neto dividido por el valor de mercado de las acciones.
ROA	Resultado antes de intereses e impuestos dividido entre el activo total.
TAMAÑO	Logaritmo natural del valor de mercado de las acciones de la empresa.
VADD	Valor absoluto de los devengos discrecionales.