



# Impacto de la compensación de los CEOs en la pertinencia de la información contable: la utilización del valor razonable

*The compensation of CEOs and the relevance of fair value accounting*

Haiping Wang<sup>a</sup> y Eliana Mariela Werbin<sup>b\*</sup>

<sup>a</sup> York University, Canadá

<sup>b</sup> Universidad Nacional de Córdoba, Argentina

Recibido el 16 de agosto de 2017; aceptado el 9 de enero de 2018

Disponible en Internet el 29 de mayo de 2018

---

## Resumen

El propósito de este artículo es indagar sobre el impacto que la compensación de los ejecutivos tiene sobre la pertinencia de la valuación de la organización cuando ésta utiliza el valor razonable. Para evaluar las hipótesis, se emplea una muestra de 16.338 observaciones que comprende desde 2007 a 2016 y un modelo modificado de Ohlson (1995). Los resultados sugieren que la intensidad de la compensación del CEO brinda un incentivo positivo para que los gerentes divulguen su información privilegiada en la información financiera, lo que da como resultado una mayor pertinencia del valor de la información cuando se usa la contabilidad a valor razonable. Los resultados también muestran que esta motivación positiva sólo se aplica a los valores razonables del Nivel 2, en los que aún existe un precio de mercado comparativo. Sin embargo, cuando no hay información alguna sobre el precio de mercado de un elemento en los estados financieros, los gerentes tienden a manipular la valoración de los datos de valor razonable de Nivel 3, lo que da como resultado una menor pertinencia del valor razonable. Los resultados ayudan a mejorar el conocimiento de los incentivos de gestión (compensación de CEO) en la determinación de los valores razonables. Contribuye a la literatura al proporcionar evidencia de cómo la remuneración del ejecutivo juega un papel importante como variable moderadora en la valuación de empresas cuando éstas usan el valor razonable.

*Código JEL:* J30, J33, J39, M52

*Palabras clave:* Compensación de CEO, Intensidad de la compensación, Contabilidad de valor razonable, Pertinencia del valor y Utilidad para la decisión.

---

\*Autor para correspondencia.

Correo electrónico: [emwerbin@yahoo.com.ar](mailto:emwerbin@yahoo.com.ar) (E. Werbin)

La revisión por pares es responsabilidad de la Universidad Nacional Autónoma de México.

<http://dx.doi.org/10.22201/fca.24488410e.2018.1624>

0186- 1042/© 2018 Universidad Nacional Autónoma de México, Facultad de Contaduría y Administración. Este es un artículo Open Access bajo la licencia CC BY-NC-SA (<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/>)

## Abstract

The purpose of this article is to investigate the impact of executive compensation and its relation to the value relevance of fair value accounting. Using a sample of companies from 2007 to 2016 and based on a modified model of Ohlson (1995). We find that the bonus intensity in executive compensation provides a positive incentive for managers to disclose their insider information in financial reporting, which results in a greater value relevance of fair value information. The results also show that this positive motivation only applies to Level 2 fair values, where there is still a comparative market price. However, when there is no information about the market price of an item reported in the financial statements, managers tend to manipulate the valuation of Level 3 fair value inputs, which results in less value relevance of fair value accounting. The results help to improve the knowledge of management incentives in the determination of valuation in financial reporting. The findings also shed light on the conditions of decision usefulness of fair value accounting. This study contributes to the literature by providing evidence of the moderating role that executive compensation plays in the usefulness of fair value accounting.

*JEL Classification:* J30, J33, J39, M52

*Keywords:* Accruals; CEO compensation, Bonus intensity, Fair value accounting, Value relevance and Decision-usefulness.

---

## Introducción

Este trabajo estudia el impacto de la compensación de los CEOs en la pertinencia del valor de la información contable cuando se usa el valor razonable (*fair value accounting*). Las recientes deliberaciones del Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB) y del Consejo de Normas de Contabilidad Financiera (FASB) de los Estados Unidos han exigido más medidas del valor razonable de los activos y pasivos en la información financiera. Como resultado, determinar si la contabilidad a valor razonable supera o no a su alternativa, la contabilidad a costos históricos, ha sido objeto de acaloradas discusiones. Para probar si la contabilidad a valor razonable proporciona información útil para la toma de decisiones, varios estudios examinan la pertinencia del valor de la contabilidad a valor razonable, es decir, la capacidad de los números contables según el valor razonable para explicar los precios de las acciones (Barth, 1994, Petroni y Wahlen, *et al.*, 1996, Nelson, 1996, Barth *et al.*, 1996, Song *et al.*, 2010). La literatura sugiere que la pertinencia del valor de la información contable a valor razonable no es consistente entre los diferentes ítems que se están midiendo. Del mismo modo, Penman (2007) identifica a nivel teórico las circunstancias bajo las cuales el valor razonable debe ser un plus o un menos. Este estudio amplía la línea de investigación anterior identificando un posible escenario cuando el valor razonable puede no ser el mejor candidato como base de medición: la explicación de la gestión de resultados (el término *earnings management* se traduce como gestión de resultados siguiendo a García Osma *et al.*, 2005). Específicamente, investigamos si la pertinencia del valor de la contabilidad a valor razonable disminuye para las empresas cuyos gerentes tienen más incentivo para manipular los ingresos, medido por la compensación de los CEOs con un gran componente de bonificación basado en el precio de las acciones en el mercado.

La contabilidad a valor razonable es una espada de doble filo. Por un lado, bajo un sistema contable de valor razonable, los activos y pasivos se miden por su valor de mercado o valor de mercado estimado cuando el valor de mercado no es observable. A este respecto, el valor razonable que proporciona actualizaciones oportunas de la posición financiera de la empresa

satisface las necesidades de información de los tomadores de decisiones, siempre y cuando se mida con fiabilidad. Sin embargo, el valor razonable también tiene defectos que dañan su pertinencia en la valuación de empresas. Por ejemplo, algunas medidas de valor razonable tienen una baja fiabilidad. Cuando determinados activos o pasivos no tienen un valor de mercado observable, la medición del valor razonable de dichos activos o pasivos puede conllevar discreción administrativa (decisiones arbitrarias de los gerentes) y errores de estimación. Como resultado, la mayor pertinencia del valor razonable puede implicar una menor fiabilidad. Por otro lado, la contabilidad de costos históricos tiene la calidad de objetividad, es decir, fácil verificación y bajo grado de susceptibilidad a suposiciones y juicios de valor (Ijiri, 1967). Esta es una razón clave por la que ha sido el método dominante utilizado en la preparación de información financiera durante siglos. Sin embargo, el costo y los valores históricos divergen cuando el mercado y las condiciones económicas cambian. Si bien el registro fiable del costo histórico de la posición financiera de una entidad proporciona registros verificables del desempeño anterior, no satisface las necesidades de información de los inversores (es decir, accionistas y tenedores de títulos de deuda) que buscan información pertinente que pueda ayudar a predecir el desempeño futuro esperado de las empresas.

Este estudio está motivado por el mencionado debate en curso con respecto a los pros y los contras de la contabilidad a valor razonable en contraposición a la contabilidad de costos históricos. Es imposible juzgar si la contabilidad a valor razonable mejora la pertinencia de la información contable desde una perspectiva puramente teórica, porque en realidad se incurre en una pérdida de fiabilidad en favor de una mayor pertinencia. El valor razonable puede superar el costo histórico bajo ciertos escenarios cuando la confiabilidad es menos importante y puede ser una base de medición menos deseable si existe una fuerte motivación para abusar de las decisiones arbitrarias de la gerencia al determinar el valor razonable. En este artículo, argumentamos que la compensación de CEOs con un alto componente de bonos basados en ganancias proveen una motivación a los gerentes para manipular las decisiones del valor razonable, resultando en una menor pertinencia del valor o utilidad de la información contable.

Siguiendo a Shalev *et al.* (2013), se utiliza la intensidad de bonos pagados a los ejecutivos como una medida de compensación ejecutiva. En general, la importancia de la compensación diferida mediante bonos de variada naturaleza brinda un incentivo positivo para que los gerentes divulguen su información privilegiada en los informes financieros, lo que da como resultado una mayor pertinencia del valor o utilidad de la información de valor razonable. Además, nuestros resultados empíricos sobre los desgloses del valor razonable muestran que esta motivación positiva sólo se aplica a los valores razonables del Nivel 2, en los que aún existe un precio de mercado comparativo. Sin embargo, cuando no hay información alguna sobre el precio de mercado de un elemento en los estados financieros, los gerentes tienden a manipular la valoración de elementos que actúan como datos del valor razonable de Nivel 3, lo que da como resultado una menor pertinencia del valor razonable.

La contribución de este estudio consiste en identificar un factor importante que afecta la pertinencia del valor de la contabilidad de valor razonable, lo que contribuye al debate que se ha instalado en la literatura sobre la utilidad para la toma de decisiones de la contabilidad de valor razonable frente a la contabilidad de costos históricos. Además, este estudio contribuye a la literatura de compensación de ejecutivos sobre el papel que juega la estructura de compensación del CEO en la calidad de los informes financieros.

El resto de este documento se organiza de la siguiente manera. En la sección 2 se presenta

el contexto institucional de la contabilidad a valor razonable. La sección 3 revisa la literatura relacionada y desarrolla las hipótesis. La sección 4 describe la metodología de la investigación mientras que la sección 5 presenta los resultados empíricos y proporciona interpretaciones. La Sección 6 es la conclusión en la que se menciona la contribución, limitaciones y futuras avenidas de investigación.

### **Evolución del valor razonable en la teoría contable y los sistemas de información financiera**

Aunque la definición y las pautas de medición del valor razonable no se formalizaron hasta 2006, el concepto de valor razonable ha estado en uso desde aproximadamente 1440. Generalmente, la evolución de la aplicación del valor razonable en la teoría contable y los regímenes de información financiera puede dividirse en tres fases: 1) 1440 a 1970; 2) 1970-1990; y 3) 1990 hasta el presente.

#### *Fase 1: Uso temprano del valor razonable en la teoría contable y en los regímenes de información financiera (1440-1970)*

El valor razonable era parcialmente legítimo en un principio, pero siempre fue reemplazado por la contabilidad de costos históricos o incorporado en prácticas de medición mixtas (Georgiou y Jack, 2011). La aplicación más temprana del valor razonable se remonta al siglo XV (durante el período 1436-1440), cuando el valor de mercado comenzó a ser utilizado en algunas cuentas. Durante este período, se reconoció la “ganancia clara” al sumar el valor de mercado de los aumentos de existencias de materias primas y productos semielaborados respecto del año anterior (Crossley, 1975). Las referencias al valor de mercado, más que al costo, aparecieron en manuales de contabilidad de los siglos XV al XVIII (por ejemplo, Pacioli, 1494; Mellis, 1588; Carpenter, 1632; Dafforne, 1684; Stephens, 1735; Dodson, 1750; Hamilton, 1788).

Una versión temprana de la medición del valor razonable en el balance se produjo cuando las leyes anglosajonas de sociedades anónimas de 1844 y 1856 requirieron que la “imagen verdadera y correcta” del estado de las cosas de la compañía fuera revelada por la valoración de los activos con precios de la fecha. La base para este requisito era que los valores en el balance debían reflejar la capacidad para operar el negocio y para cumplir con las deudas pendientes (Georgiou y Jack, 2011).

La primera aplicación legislada de los valores de mercado aparece en el Código de Comercio de 1807 de Napoleón, que exigía que el inventario se registrara por su valor en el día del balance (Walton, 2007). En ese momento, la industria bancaria medía las propiedades en particular por las valuaciones estimadas a precios corrientes (Chambers y Wolnizer, 1991). Sin embargo, los valores de mercado se restringían a activos operativos, pero no había disponibles para activos de larga vida (Walker, 1974).

El origen del término “valor razonable” se remonta a un caso del Tribunal Supremo de los Estados Unidos de 1898 en el que se sostuvo que las industrias reguladas tenían derecho a obtener un “rendimiento razonable” sobre el “valor razonable” de la entidad (Lee, 2008). Como resultado de la aceptación judicial de los valores actuales, la práctica de la medición del valor de mercado de los activos fue utilizada en la información financiera de las empresas de servicios públicos estadounidenses en las décadas de 1920 y 1930 (Georgiou y Jack, 2011).

La Gran Depresión enseñó a los contadores que los valores son pasajeros y que el valor de los activos evaluados puede disminuir significativamente en un solo día. Esto dió como resultado

un fortalecimiento del sistema de contabilidad basado en el costo histórico (Scott, 2011). Según Zeff (2007), la fuerte oposición a la revalorización de activos mantenida por Robert E. Healy, uno de los cinco miembros fundadores de la Securities and Exchange Commission (SEC), dominó la Comisión Federal de Comercio en los años 1930 y 1940 e influyó una generación de contadores de la SEC. En 1941, la Asociación Americana de Contabilidad (AAA) publicó una importante monografía que estableció una elegante manera de justificar de un modo conceptual y racional el uso de la contabilidad histórica. Esta monografía se convirtió en un texto estándar utilizado en los programas universitarios de contabilidad y fue también ampliamente leído por los profesionales (Zeff, 2007).

El concepto de valor razonable entró por primera vez en la teoría contable con Bonbright (1937), en el que las características del valor razonable se utilizan en el concepto de valor de privación. Además, MacNeal (1939) propone que los elementos del balance se midan a valores de mercado y que todos los cambios en el valor de los activos y pasivos (incluso los no materializados) se incluyan en el estado de resultados. Sin embargo, este autor no especifica si el valor de mercado aplicado es el precio de entrada o salida.

La inflación de la posguerra y las voces de oposición a la contabilidad histórica dieron lugar a la llamada de los organismos reguladores para el reconocimiento del valor de mercado. En 1949, el American Institute of Accountants encargó una serie de ensayos sobre los resultados empresariales, que incluían “Cinco monografías sobre los resultados empresariales”, que trataban principalmente de las deficiencias de la contabilidad histórica en un mundo de precios cambiantes (Georgiou y Jack, 2011). En 1966, el comité de la AAA recomendó el uso de información de costos históricos y de costos corrientes para la información financiera (AAA: A Statement of Basic Accounting Theory-ASOBAT, pp. 30-31). Sin embargo, en la práctica, todavía se daba más importancia a la contabilidad histórica.

### *Fase 2: Desarrollo del valor razonable en la regulación contable (1970-1990)*

En 1973, FASB sucedió a la Junta de Principios de Contabilidad (APB) y publicó un borrador de exposición temprana, titulado “Información financiera en unidades de poder adquisitivo general” (FASB, 1974). Poco después, en octubre de 1973, se publicó el Informe del Comité Trueblood, como respuesta a los escándalos financieros y la continua crítica de las deficiencias de la contabilidad histórica. Este informe, titulado “Objetivos de los estados financieros”, abarca el enfoque de la utilidad para la toma de decisiones y proporciona la base del marco conceptual para el FASB. Sugiere una amplia serie de bases de valoración como el costo histórico, los valores de salida, el costo de reposición actual y los flujos de efectivo descontados (Georgiou y Jack, 2011). Posteriormente, el uso del valor razonable se amplió a los activos fijos, el reconocimiento de los ingresos y la contabilidad para arrendamientos (véase APB Opinión 29, 1973 y FASB, 1976). En 1979, el FASB publicó el SFAS No. 33, que exigía una divulgación adicional del costo histórico y el valor actual (FASB, 1979). Sin embargo, el SFAS No. 33 fue retirado en 1986 debido a dudas sobre comparabilidad, pertinencia y confiabilidad, y la contabilidad histórica recuperó su dominio.

Un paso más significativo hacia la contabilidad a valor razonable se produjo a principios de los años 80 cuando FASB reconoció las deficiencias del enfoque de la contabilidad histórica y promovió el enfoque del “estado de situación patrimonial (hoja de balance)” (Hitz, 2007). Los investigadores y los reguladores mostraron preocupaciones con respecto a los balances no informativos preparados según la contabilidad histórica. Como respuesta, FASB adoptó

el nuevo enfoque de activos-pasivos en su pronunciamiento “Declaración de Conceptos de Contabilidad Financiera” (SFAC) No. 3 en 1980, que vincula estrictamente los ingresos a los cambios en los activos netos. Desde entonces, el debate sobre los méritos de la contabilidad histórica versus la contabilidad a valor razonable ha estado en curso.

La crisis de las casas de ahorros y préstamos en los Estados Unidos en los años ochenta aceleró el cambio hacia el paradigma del valor razonable y abrió la puerta para desentrañar aún más las deficiencias del sistema contable basado en costos históricos. En consecuencia, la SEC aconsejó a FASB que elaborara un estándar sobre la contabilización de ciertos valores de deuda a valor de mercado en lugar de costo amortizado (Wyatt, 1991; Cole, 1992; White, 2003). La razón de esta iniciativa fue que la contabilidad histórica permitió la gestión de resultados por parte de los gerentes de las empresas y prohibió la identificación de la precaria situación financiera de las casas de ahorros y préstamos. Como Hitz (2007) comenta, esta iniciativa representa una gran evolución en el pensamiento contable a nivel regulatorio.

### *Fase 3: Avances de valor razonable (1990-2007)*

La contabilidad a valor razonable experimentó un rápido avance durante los años noventa. En 1993, FASB emitió el SFAS 115, “Contabilización de Inversiones Ciertas en Títulos de Deuda y de Acciones”. Esta declaración provee orientación sobre la valuación de 1) inversiones en acciones con valores razonables fácilmente determinables y 2) todas las inversiones en títulos de deuda (FASB, 1993). También identifica tres tipos de garantías de inversión: los títulos de deuda mantenidos hasta el vencimiento, los títulos de deuda y de capital negociables y los títulos de deuda y acciones no clasificados en alguna de las categorías anteriores (es decir, valores disponibles para la venta). El SFAS 115 requiere que los títulos negociables y disponibles para la venta se midan al valor razonable, mientras que los títulos mantenidos hasta su vencimiento se deben medir a costo histórico. Las ganancias y pérdidas realizadas de los títulos mantenidos hasta su vencimiento y las ganancias y pérdidas no realizadas de los títulos negociables se reconocen en resultados. Por el contrario, las ganancias y pérdidas no realizadas de los títulos disponibles para la venta se registran en otros resultados integrales. En los últimos años de la década del noventa, el FASB emitió una serie de declaraciones que amplían la aplicación del valor razonable, incluyendo: SFAS 119 “Revelación de Instrumentos Financieros Derivados y Valor Razonable de Instrumentos Financieros”; SFAS 121 “Contabilización del Deterioro de Activos de Larga Duración y de Activos de Larga Duración a ser Desvinculados (Descartados)”; y SFAS 123 “Contabilización de Compensación Basada en Títulos de Capital (Acciones)”. Durante este período, los expertos en contabilidad agregaron al debate sobre el valor razonable cuestiones fundamentales relativas a la validez y pertinencia de la contabilidad a valor razonable en el marco conceptual de la información financiera (por ejemplo, Barth y Landsman, 1995).

En 2007, el valor razonable había adquirido una importancia cada vez mayor y generó controversia en el proceso de formulación de normas contables (Power, 2010). La contabilidad a valor razonable sirve como una solución a la creciente intolerancia de la incoherencia de los sistemas de medición mixtos. FASB emitió el SFAS 157 “Mediciones de Valor Razonable” y 159 “La Opción de Valor Razonable para Activos Financieros y Pasivos Financieros” en 2006 y 2007, respectivamente. Estas dos declaraciones amplían la lista de partidas a ser valoradas de manera razonable al añadir créditos a cobrar y por pagar, inversiones en valores de renta variable, compromisos de préstamos escritos, compromisos firmes con respecto a instrumentos

financieros, derechos y obligaciones bajo contratos de seguros, instrumentos financieros que están separados de instrumentos derivados implícitos (Emerson *et al.*, 2010). Además, por primera vez, el valor razonable fue oficialmente definido y se especificó la medición del valor razonable. Según FASB, estos pronunciamientos tienen por objeto aumentar la consistencia y la comparabilidad de las mediciones del valor razonable, ampliar la presentación sobre las mediciones del valor razonable (FASB, 2006a), y mejorar la información financiera reduciendo la volatilidad en los resultados informados. (FASB, 2006b). El IASB (International Accounting Standards Board – Junta de Normas Internacionales de Contabilidad) desarrolló una definición y un método de medición similares en 2006, en su proyecto de convergencia (IASB, 2006).

Un vigoroso debate sobre la utilidad de la contabilidad a valores razonables surgió en asociación con la crisis financiera de 2007-2009. Asociaciones empresariales estadounidenses presionaron a la SEC y FASB para que alteraran o suspendieran significativamente las reglas de valor razonable, alegando que socavan el esfuerzo del gobierno por estabilizar el sector financiero del país (Emerson *et al.*, 2010). La American Bankers Association, en su carta a la SEC en septiembre de 2008, afirma que los problemas que existen en los mercados financieros de hoy en día se pueden atribuir a muchos factores diferentes. Un factor que se reconoce como que ha exacerbado estos problemas es la contabilidad de valor razonable (Laux y Leuz, 2009). Wallison (2008) sostiene que la contabilidad a valor razonable ha sido la causa principal de una disminución sin precedentes de los valores de los activos y un aumento sin precedentes de la inestabilidad en las instituciones financieras.

A pesar de la fuerte oposición del sector bancario, FASB (2010) propuso que todos los instrumentos financieros se midieran a valor razonable en los estados financieros. Como sostiene Linsmeier (2010), la contabilidad histórica conduce a una subestimación consistente y dramática de las pérdidas por crédito y por deterioro tanto en la crisis más reciente como en crisis anteriores en el sector bancario. Sin embargo, en 2011, FASB retiró provisionalmente el requisito de registrar los préstamos mantenidos hasta su vencimiento a su valor razonable, luego de recibir un gran número de comentarios formales y una fuerte oposición en foros mundiales (Whitehouse, 2011).

El esfuerzo más reciente de FASB para abordar las cuestiones de medición del valor razonable es la emisión del ASC Tema 820 “Mediciones de Valor Razonable y Presentaciones”, y su enmienda, “Mediciones de Valor Razonable”. Esta declaración proporciona una guía más detallada sobre la medición de los elementos del valor razonable. Además, esta declaración requiere presentaciones mejoradas para las mediciones del valor razonable categorizadas en el Nivel 3 de la jerarquía del valor razonable.

La evolución del valor razonable en el IASB sigue una trayectoria similar a la del FASB. En 1989, el Comité de Normas Internacionales de Contabilidad (IASC) publicó el Marco Conceptual, que tiene similitudes con el marco del FASB. La primera introducción de un sistema mixto de medición de costo histórico / valor corriente fue mediante el pronunciamiento de la Norma de Información Financiera 15, que permite elegir si los activos fijos tangibles se registran al costo o a un valor revalorizado. La Norma Internacional de Contabilidad 39 “Instrumentos Financieros: Reconocimiento y Medición”, ofrece una opción de valor razonable completo y ciertas provisiones relacionadas con la contabilidad de cobertura (*hedge accounting*), que se considera consolida los principios del IASB con respecto a los valores razonables (Georgiou y Jack, 2011). En el año 2000 se realizaron dos pasos innovadores adicionales: IAS 40 “Inversión en Propiedades”, que aplica contabilidad a valor razonable para activos no financieros, y IAS

41 “Agricultura”, que requiere que el modelo de valor razonable sea implementado por todas las empresas que desarrollan actividades agrícolas. Aparte de los pronunciamientos del IAS arriba mencionados, el esfuerzo del IASC en promover el valor razonable está en línea con el del FASB.

En cuanto a los estudios de Latinoamérica, se puede mencionar a García y otros (2014), quienes indican que, en Argentina a fines de la década de los noventa, se inició un proceso de convergencia hacia las normas internacionales de información financiera, las cuales son de aplicación obligatoria para la mayoría de las empresas que cotizan en bolsa desde 2012 y optativas para los demás entes. Algunos sectores de la economía (entre ellos el bancario) se rigen por normas específicas y en estas también se aprecia una transición hacia las normas internacionales.

Por su parte, en Brasil, las compañías abiertas siguen las normas establecidas por la CVM (Comissão de Valores Mobiliários). Esta, a su vez, adopta las normas expedidas por el Comité de Pronunciamientos Contábeis (CPC), colegiado compuesto por representantes de compañías abiertas, inversores, auditores, la Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBovespa), el Conselho Federal de Contabilidade (CFC), así como de académicos del área contable (Comité de Pronunciamientos Contábeis, 2013). Las normas expedidas por el CPC son plenamente compatibles con las NIIF en el ámbito de los informes financieros consolidados, mientras que, para los informes individuales, la única incompatibilidad se da en la valuación de las inversiones en empresas asociadas, que, por la Ley de las Sociedades por Acciones, debe hacerse a través del método de la participación, en cuanto la NIC 27, “Estados Financieros Separados”, determina que sea por el costo o el valor razonable.

Mirando hacia atrás sobre el desarrollo del valor razonable en el régimen de información financiera, es obvio que el valor razonable es cada vez más favorecido por los reguladores. La tendencia hacia el valor razonable surge por las deficiencias del método de contabilidad histórica y la demanda de información oportuna y pertinente, especialmente durante los períodos de recesión económica. Sin embargo, tanto los investigadores como los organismos reguladores reconocen que el valor razonable tiene sus talones de Aquiles, al igual que cualquier otra alternativa contable. Por lo tanto, sería interesante generar evidencia sobre la utilidad en la toma de decisiones de los números de la contabilidad a valor razonable para los usuarios de los estados financieros, que es exactamente el propósito de este trabajo.

## **Revisión de la literatura y desarrollo de hipótesis**

### *Revisión de la literatura*

La información contable se considera pertinente si tiene la asociación predicha con el valor de mercado del patrimonio (Barth *et al.*, 2001). La utilidad de la información contable existe, si esta es pertinente para los inversores y suficientemente confiable para reflejarse en los precios de las acciones (Song *et al.*, 2010). Un gran número de estudios de contabilidad a valores razonables se centran en la pertinencia del valor de la información de valor razonable.

Una importante corriente de los estudios antes mencionados investiga la pertinencia de valor de los instrumentos financieros en la industria bancaria de Estados Unidos (Barth, 1994; Petroni y Wahlen, 1995; Ahmed y Takeda, 1995; Eccher *et al.*, 1996; Nelson, 1996; Barth *et al.*, 1996; Park *et al.*, 1999). Una forma de probar la pertinencia del valor de la información de valor razonable es examinar si el valor razonable tiene contenido de información incremental



por encima del costo histórico. Los resultados de estos estudios son mixtos. Basándose en una muestra de datos bancarios entre 1971 y 1990, Barth (1994) concluye que el valor razonable de los títulos de capital tiene más valor que su costo histórico. Similar a Barth (1994), Petroni y Wahlen (1995) investigan la pertinencia y fiabilidad de los valores razonables de los títulos de capital y deuda en empresas de seguros entre 1985 y 1991. Estos autores encuentran que sólo los valores razonables de artículos negociados en mercados activos son pertinentes. Además, e inconsistentes con los resultados de Barth (1994), Petroni y Wahlen (1995) encuentran una relación significativa y positiva entre la rentabilidad de títulos de capital y los cambios en ganancias y pérdidas no realizadas en compañías de seguros, indicando que las ganancias y pérdidas medidas a valor razonable son pertinentes para la valuación de empresas en la industria de seguros. Este resultado es confirmado por Ahmed y Takeda (1995) quienes incluyen más activos netos en las ecuaciones de estimación. Otros tres estudios simultáneos examinan la relación entre los precios de las acciones bancarias y el valor razonable de los instrumentos financieros, como se requiere en el FAS 107. Eccher *et al.* (1996) muestran que el valor razonable de los valores de inversión es significativamente pertinente en la valuación, pero los resultados sobre el valor razonable de otras variables del activo y pasivo son mixtos y débiles. Nelson (1996) concluye que en el período 1992-1993, el valor razonable de los instrumentos financieros no tenía un poder explicativo incremental en la relación entre el valor de mercado y el de libros, con la excepción de los valores de inversión en 1992. Por el contrario, Barth *et al.* (1996) proporcionan evidencia de que el valor razonable de los préstamos durante el período 1992-93 es incrementalmente pertinente para la valuación más allá de los valores contables relacionados. En la misma línea, Park *et al.* (1999) muestran que las ganancias y pérdidas no realizadas de los valores disponibles para la venta, los valores mantenidos hasta el vencimiento y los préstamos son incrementalmente pertinentes para el valor de los rendimientos anuales.

Después de la emisión del SFAS 157, varios estudios examinan la pertinencia de la utilidad de los tres niveles de valor razonable en el sector bancario de Estados Unidos. Utilizando enfoques y datos similares, Song *et al.* (2010), Goh *et al.* (2009) y Kolev (2009), encuentran que los inversores desconocen las estimaciones del valor razonable del Nivel 3 debido a problemas de confiabilidad durante la crisis financiera. Sin embargo, Song *et al.* (2010) muestran que la pertinencia del valor para las estimaciones de Nivel 3 es mayor para los bancos con un gobierno corporativo más sólido. Kolev (2009) y Goh (2009) encuentran que el coeficiente de valoración de los activos de Nivel 1 y Nivel 2 también es significativamente menor que uno, probablemente debido a la inestabilidad del mercado financiero y a la incertidumbre de los inversores sobre el valor de los activos de los bancos.

Además de los instrumentos financieros, varios estudios proporcionan evidencia sobre la pertinencia del valor de los activos no financieros de valor razonable, como las pensiones bajo el SFAS 87 (Barth, 1991; Barth *et al.*, 1992), derivados bajo SFAS 119 (Venkatachalam, 1996; Ahmed *et al.*, 2006), y activos tangibles de larga vida bajo SFAS 33 (Beaver y Landsman, 1983; Beaver y Ryan, 1985; Lobo y Song, 1989). Estos estudios muestran evidencia de que si no hay mercados activos para estos activos y pasivos o las estimaciones son determinadas por la gerencia, los inversores tienden a descontar el reconocimiento y la revelación del valor razonable y considerarlos menos pertinentes y confiables.

Esos estudios implican que la pertinencia de la utilidad de la contabilidad del valor razonable se ve negativamente afectada por la manipulación gerencial en los números informados. Sin embargo, ninguno de ellos proporciona motivaciones sobre tal manipulación gerencial. Una

línea de investigación de compensaciones ejecutivas respalda el argumento de que los gerentes con paquetes de compensación basados en las ganancias de la organización tienen una mayor motivación para gestionar los resultados informados a fin de recibir mayores bonificaciones (por ejemplo, Baker *et al.*, 2003; Shuto, 2007). Tanto Baker *et al.* (2003) como Shuto (2007) usan algunas decisiones discrecionales como aproximación (proxy) a la medición de gestión de resultados, y encuentran que los gerentes usan las decisiones discrecionales en el contexto de las opciones sobre acciones para empleados (ESOs). Sin embargo, no hay evidencia de cómo la motivación de la compensación para gestionar los resultados afectaría la utilidad de los informes financieros. Dado que el valor razonable ha sido culpado por su falta de confiabilidad y de ser vulnerable a la manipulación cuando los valores de mercado no existen (Penman, 2007), se argumenta que puede proporcionar información pertinente para estudiar el impacto de la compensación ejecutiva en el contexto del valor razonable. Por lo tanto, este estudio pretende llenar este vacío y examinar si las bonificaciones a ejecutivos basados en medidas de mercado afectan la pertinencia del valor de la información contable cuando se usa el valor razonable.

### *Desarrollo de hipótesis*

Este estudio argumenta que el impacto que la compensación del CEO tiene sobre la pertinencia del valor de la contabilidad de valor razonable resulta de las acciones de los gerentes y sus decisiones al determinar el valor razonable. En otras palabras, si los elementos del valor razonable se completan con fiabilidad, la determinación de los valores razonables no da oportunidad para la manipulación por parte de la gerencia. Sin embargo, si algunos elementos del valor razonable se basan en estimaciones gerenciales, la administración puede tomar decisiones arbitrarias en el proceso de estimación y revelar información privilegiada o incrementar sus propios beneficios. En teoría, el valor razonable es conceptualmente más fiable porque, por definición, los números basados en el mercado están libres de manipulación; los números de valor razonable o los números de la contabilidad basados en el mercado son más comparables entre empresas, y el concepto de valor de salida del valor razonable es más comprensible que la aplicación de la contabilidad de cobertura compleja o *hedge accounting* (Penman, 2007). Por otro lado, sin embargo, algunos elementos del valor razonable (es decir, los datos de Nivel 2 y Nivel 3) se basan en la estimación y decisiones administrativas. La estimación gerencial que revela información privilegiada de la firma puede agregar a la pertinencia del valor razonable. Por otro lado, la manipulación gerencial para gestionar resultados puede empeorar la pertinencia del valor razonable (Song *et al.*, 2010). Por lo tanto, es un interrogante abierto si un mayor uso de los valores razonables en los estados financieros mejora o deteriora la utilidad de la información contable para la toma de decisiones. Como resultado, exponemos nuestra primera hipótesis en forma nula:

H1: *Ceteris paribus*, la pertinencia del valor razonable no está asociada con la proporción de bonificación en el paquete de remuneración del CEO.

De acuerdo con el FAS No. 157, el valor razonable de un activo o pasivo depende del precio de mercado de este ítem en una transacción ordenada, es decir, el valor razonable de Nivel 1. Sin embargo, cuando los precios de mercado de ciertos artículos no existen, las empresas deben proporcionar la mejor estimación de los precios de mercado de artículos similares, es decir, el valor razonable de Nivel 2 o los valores basados en modelos, es decir, el valor razonable de Nivel 3 (FASB, 2006a). Si bien el valor razonable de Nivel 1 basado en el mercado puro no sufre problemas de fiabilidad, el proceso de estimación de los valores razonables de Nivel 2

y Nivel 3 requiere un juicio profesional y un proceso de estimación (Song *et al.*, 2010). En particular, los valores razonables de Nivel 2 se basan en el precio de mercado de artículos similares. El juicio profesional involucrado en este nivel es determinar cuál es el artículo comparativo que tiene un precio de mercado activo que se utilizará para la base de valoración. Si bien los gerentes pueden ejercer su discreción al seleccionar el elemento comparativo para la determinación del valor razonable de Nivel 2, la magnitud de su discreción se limita al número de artículos comparativos en los mercados activos. Por lo tanto, el uso del valor razonable de Nivel 2 como herramienta de gestión de resultados puede no lograr los mejores resultados. Alternativamente, la elección de un elemento comparativo apropiado como base de valoración para su valor razonable de Nivel 2 puede funcionar como una buena herramienta para enviar señales al mercado de la información privilegiada que poseen los gerentes. Como resultado, más valores razonables de Nivel 2 en los estados financieros pueden mejorar la pertinencia de la contabilidad del valor razonable. Sin embargo, los valores razonables del Nivel 3 implican una gran cantidad de discrecionalidad administrativa en la elección de los modelos de valoración, así como de los elementos de los modelos, proporcionando una significativa oportunidad para la gestión de resultados. Investigaciones anteriores muestran que la compensación, bonos basados en ganancias, comparados con otras formas de compensación, proporcionan una motivación más fuerte para que los CEOs gestionen los resultados (Shalev *et al.*, 2013). Por lo tanto, argumentamos que las empresas cuyos paquetes de compensación se basan más en bonos que dependen de ganancias, tienen gerentes más propensos a revelar más información privilegiada como una señal positiva de calidad de ganancias o reportar valores razonables de Nivel 3 inadecuados y así maximizar los beneficios del CEO. Sin embargo, no anticipamos ninguna influencia que los CEOs puedan tener sobre los valores razonables del Nivel 1. Considerando que los números de la contabilidad que han sido manipulados deberían proporcionar una menor previsibilidad de los rendimientos futuros de las acciones, proponemos las siguientes hipótesis:

H2a: *Ceteris paribus*, la pertinencia que tiene el valor razonable de Nivel 1 no está asociada con la proporción de bonos en el paquete de remuneración del CEO.

H2b: *Ceteris paribus*, la pertinencia que tiene el valor razonable de Nivel 2 se asocia positivamente con la proporción de bonos en el paquete de remuneración del CEO.

H2c: *Ceteris paribus*, la pertinencia que tiene el valor razonable de Nivel 3 se asocia negativamente con la proporción de bonos en el paquete de remuneración del CEO.

## **Diseño de la investigación**

### *Selección de la muestra*

La selección inicial de la muestra comienza descargando de ExecuComp una lista de empresas que contiene datos de bonos pagados a ejecutivos entre 2007 y 2016. El año 2007 se determina como el año de inicio porque los datos detallados de la contabilidad de valor razonable están disponibles desde 2007. Luego recuperamos de la base de datos de Compustat una lista de observaciones empresa-año que contiene datos de contabilidad y utilidad neta del 1 de enero de 2007 al 30 de abril de 2017. Consolidamos los dos conjuntos de datos iniciales y después de eliminar los valores atípicos, la muestra se reduce a 16.338 observaciones. La Tabla 1 presenta los procedimientos de selección de la muestra y la distribución de las observaciones en nuestra muestra.

Table 1  
Selección y Distribución de la Muestra

<b>Panel A: Procedimientos de selección de la muestra</b>		Cantidad de Observaciones
Observaciones-ejecutivo ExecuComp entre enero de 2007 y diciembre de 2016		107582
Menos Falta la información o el bono (bonificación) es cero		74604
Observaciones año-ejecutivo restantes		32978
Menos datos financieros y de inventario de Compustat		15801
Observaciones año-ejecutivo restantes		17177
Menos valores atípicos		839
Observaciones año-ejecutivo restantes		16338
<b>Panel B: Distribución de la muestra en el tiempo</b>		
Año	Cantidad de Observaciones	Porcentaje de la muestra
2007	48	0.29
2008	2204	13.49
2009	2381	14.57
2010	2370	14.51
2011	2079	12.72
2012	2067	12.65
2013	1598	9.78
2014	1498	9.17
2015	1293	7.91
2016	800	4.91

*Modelos empíricos*

Para evaluar el efecto de la compensación de ejecutivos sobre la pertinencia del valor razonable, utilizamos un modelo modificado de Ohlson (1995). Se hace la regresión entre el precio de la acción a valores razonables de los activos y pasivos con la compensación ejecutiva, con la interacción entre la remuneración del ejecutivo y el valor razonable, y con ingresos netos. Siguiendo a Song *et al.* (2010), dividimos el valor contable en componentes de valor razonable (FV) y de valor no razonable (NFV) (se detalla la definición de las variables en la próxima sub sección).

$$PRC_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 NFV_{it} + \alpha_2 FV_{it} + \alpha_3 NI + \alpha_4 COMP + \alpha_5 FV_{it} * COMP_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

El FAS No. 157 requiere la divulgación de la jerarquía de los valores razonables, incluyendo los valores razonables de Nivel 1, Nivel 2 y Nivel 3. Con el fin de probar el impacto específico de cada nivel de valor razonable, nos basamos en el siguiente modelo para nuestro análisis empírico (se detalla la definición de las variables en la próxima sub sección):

$$PRC_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 NFV_{it} + \alpha_2 FV1_{it} + \alpha_3 FV2_{it} + \alpha_4 FV3_{it} + \alpha_5 NI + \alpha_6 COMP + \alpha_7 FV1_{it} * COMP_{it} + \alpha_8 FV2_{it} * COMP_{it} + \alpha_9 FV3_{it} * COMP_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

### Medición de variables

Siguiendo a Shalev *et al.* (2013), utilizamos la intensidad de la bonificación ejecutiva como una medida de la remuneración del ejecutivo. En particular, COMP se calcula como la proporción de la bonificación de un ejecutivo sobre su salario total del mismo año (Shalev *et al.*, 2013). Siguiendo a Song *et al.* (2010), medimos el valor razonable, FV (y sus desgloses de tres niveles, FV1 / FV2 / FV3) como el porcentaje de activos y pasivos de valor razonable (activos y pasivos de valor razonable Nivel 1 / Nivel 2 / Nivel 3) sobre el total de activos y pasivos. Utilizamos las ganancias por acción, PRC, como un proxy para el precio de la acción. NfV denota todos los activos y pasivos que no están basados en el valor razonable. NI representa el ingreso de una empresa (Song *et al.*, 2010).

### Resultados empíricos

La tabla 2 presenta la estadística descriptiva de todas las variables en nuestro modelo. El bono promedio como proporción del salario total es de 34.96%, lo que indica que el bono es un componente importante del salario del CEO.

Comparado con Shalev *et al.* (2013), las empresas de la muestra tienen una mayor proporción de bonificaciones, lo que indica una tendencia a otorgar una mayor proporción de bonificaciones en los últimos años. De acuerdo con Song *et al.* (2010), el valor razonable total reportado en los estados financieros es aproximadamente 12% en promedio, lo que sugiere que la contabilidad de valor razonable es ampliamente utilizada después de la FAS No. 157. Las medias de los desgloses de valor razonable Nivel 1, Nivel 2 y Nivel 3 son sólo 5.6% 6.9% y 1% respectivamente, lo que demuestra que la información de la jerarquía del valor razonable no está tan ampliamente disponible como la información agregada del valor razonable. El ingreso neto promedio de las empresas de la muestra es 2.47%, más bajo que en Song *et al.*, (2010), lo que es consistente con el deterioro de la economía en los años recientes.

Table 2  
 Estadísticas Descriptivas

Variable	n	Media	Std	25%	50%	75%
PRC	16338	30.4395	22.0763	13.5000	25.5400	43.1600
FV	16338	0.1245	0.1594	0.0083	0.0525	0.1986
NfV	16338	0.8755	0.1594	0.8013	0.9475	0.9917
FV1	16338	0.0559	0.1428	0	0.0051	0.0577
FV2	16338	0.0689	0.1295	0.0006	0.0077	0.0742
FV3	16338	0.0098	0.0387	0	0	0.0042
COMP	16338	0.3496	0.2320	0.1592	0.3217	0.5067
NI	16338	0.0247	0.1535	0.0058	0.0310	0.0727

Las tablas 3 y 4 muestran los resultados empíricos basados en el análisis univariado.

En la Tabla 3, el coeficiente de interés es la interacción entre el valor razonable y la intensidad de bonificación en la compensación ejecutiva (FV \* COMP). Este coeficiente es positivo (0.0279) y altamente significativo (valor P menor que 0,0001). Este resultado respalda el argumento de gestión de resultados en la primera hipótesis de que los gerentes con mayor intensidad de bonificación en sus paquetes de compensación tienen mayores motivaciones

para transmitir su información interna a través de la contabilidad de valor razonable. Como resultado, se incrementa la pertinencia del valor razonable. Este hallazgo es consistente con la teoría de Scott (2011) sobre la visión positiva de la gestión de resultados. Según Scott (2011), los beneficios de una buena gestión de los resultados resultan en una mayor calidad en los informes financieros (es decir, reacciones positivas, mayor reputación en el mercado laboral gerencial, etc.) Además, el coeficiente de valor razonable (FV) es significativamente negativo (-0.0526), lo que indica que el valor razonable no se percibe como pertinente para determinar el valor en el mercado de capitales. Este resultado es diferente del hallazgo en Song *et al.* (2010). Una posible razón es que nuestra muestra se basa en observaciones anuales en todas las industrias durante 2007-2016, mientras que Song *et al.* (2010) utiliza una muestra trimestral de instituciones financieras durante los primeros tres trimestres de 2008. En comparación, nuestra muestra es más completa y, por lo tanto, nuestro resultado es más generalizable. Además, el coeficiente de intensidad de bonificación (COMP) es significativamente positivo, lo que concuerda con el argumento de que la compensación proporciona una motivación para el esfuerzo gerencial, lo que resulta en un mayor rendimiento en el mercado accionario (Scott, 2011). El coeficiente de la variable de control, ingreso neto (NI), es significativamente positivo, consistente con los hallazgos previos sobre la asociación positiva entre ganancias y rendimiento de las acciones (Ball y Brown, 1968).

La Tabla 4 muestra los resultados de la asociación entre el precio de las acciones, los tres niveles de valor razonable, la intensidad de bonificación y las interacciones entre los niveles del valor razonable y la intensidad de bonificación. Las variables de interés son los coeficientes entre los niveles de valor razonable y la intensidad de bonificación (es decir, FV1 \* COMP, FV2 \* COMP y FV3 \* COMP). De forma consistente con las tres hipótesis H2a-H2c, solo la interacción entre la intensidad de bonificación y los valores razonables de los niveles 2 y 3 son estadísticamente significativos, con coeficientes de 0.0423 y -0.03834, respectivamente. El coeficiente en FV1 \* COMP no es significativo, lo que respalda nuestra Hipótesis H2a. Este hallazgo indica que, dado que los valores razonables de Nivel 1 no implican discreción gerencial (Penman, 2007), la motivación de la remuneración de los gerentes no juega ningún papel en el efecto del valor razonable de Nivel 1. El coeficiente positivo en FV2 \* COMP respalda la Hipótesis H2b y sugiere que los gerentes tienden a realizar una buena gestión de resultados y transmiten su información privilegiada a través de sus decisiones del valor razonable de Nivel 2, haciendo que los valores razonables sean más útiles en la toma de decisiones. Este hallazgo es consistente con el argumento de que los gerentes utilizan una buena gestión de resultados para transmitir su información privilegiada (Scott, 2011), lo que resulta en una mayor pertinencia o utilidad para la toma de decisiones en los números informados. Por el contrario, el coeficiente en el término de interacción entre el valor razonable de Nivel 3 y la intensidad del bono es significativamente negativo. Este resultado es compatible con la Hipótesis H2c. El hallazgo es consistente con el argumento de mala gestión o gestión de resultados (Scott, 2011) en el que los gerentes utilizan su discreción en la selección de elementos del valor razonable de Nivel 3 para manipular oportunamente los informes financieros, lo que resulta en una menor pertinencia de los números de valor razonable. Además, los tres niveles de elementos usados para determinar el valor razonable (es decir, FV1, FV2 y FV3) tienen coeficientes negativos, un hallazgo consistente con la Tabla 3. Finalmente, los coeficientes en COMP y NI también son consistentes con la prueba anterior en la Tabla 3.

Table 3  
 Resultados de la Regresión Univariada  
 Bonos de compensación de ejecutivos y la pertinencia de los valores razonables

	PRC	FV	COMP	FV*COMP	NI
PRC	1	<b>-0.0526</b> (<.0001)	<b>0.1481</b> (<.0001)	<b>0.0279</b> (0.0004)	0.2673 (<.0001)
FV	<b>-0.0526</b> (<.0001)	1	<b>0.0231</b> (0.0031)	<b>0.7579</b> (<.0001)	-0.0220 ( <b>0.0052</b> )
COMP	<b>0.1481</b> (<.0001)	<b>0.0231</b> (0.0031)	1	<b>0.4439</b> (<.0001)	0.0329 (<.0001)
FV*COMP	<b>0.0279</b> (0.0004)	<b>0.7579</b> (<.0001)	<b>0.4439</b> (<.0001)	1	0.0003 ( <b>0.9662</b> )
NI	<b>0.2673</b> (<.0001)	<b>-0.0220</b> (0.0052)	<b>0.0329</b> (<.0001)	<b>0.0003</b> (0.9662)	1

Table 4  
 Resultados de la Regresión Univariada  
 Bonos de compensación de ejecutivos y la pertinencia de los tres niveles de valores razonables

	PRC	FV1	FV2	FV3	COMP	FV1 *COMP	FV2 *COMP	FV3 *COMP	NI
PRC	1	<b>-0.04754</b> (<.0001)	-0.0012 (0.8802)	<b>-0.0674</b> (<.0001)	<b>0.1481</b> (<.0001)	-0.0102 (0.1923)	<b>0.0423</b> (<.0001)	<b>-0.03834</b> (<.0001)	<b>0.2673</b> (<.0001)
FV1	<b>-0.04754</b> (<.0001)	1	<b>0.1760</b> (<.0001)	<b>0.1760</b> (<.0001)	0.0073 (0.3557)	<b>0.8824</b> (<.0001)	<b>0.1505</b> (<.0001)	0.0073 (0.3508)	-0.0033 (0.6721)
FV2	-0.0012 (0.8802)	<b>0.1760</b> (<.0001)	1	<b>0.1170</b> (<.0001)	<b>0.1110</b> (<.0001)	<b>0.2181</b> (<.0001)	<b>0.8410</b> (<.0001)	<b>0.1587</b> (<.0001)	<b>-0.0132</b> (0.0919)
FV3	<b>-0.0674</b> (<.0001)	<b>0.1760</b> (<.0001)	<b>0.1170</b> (<.0001)	1	<b>0.0375</b> (<.0001)	0.0139 (0.0766)	<b>0.1151</b> (<.0001)	<b>0.8719</b> (<.0001)	<b>-0.0668</b> (<.0001)
COMP	<b>0.1481</b> (<.0001)	0.0073 (0.3557)	<b>0.1110</b> (<.0001)	<b>0.0375</b> (<.0001)	1	<b>0.2111</b> (<.001)	<b>0.3499</b> (<.0001)	<b>0.1737</b> (<.0001)	<b>0.0376</b> (<.0001)
FV1 *COMP	-0.0102 (0.1923)	<b>0.8824</b> (<.0001)	<b>0.2181</b> (<.0001)	0.0139 (0.0766)	<b>0.2111</b> (<.001)	1	<b>0.2566</b> (<.0001)	<b>0.0358</b> (<.0001)	0.0117 (0.1376)
FV2 *COMP	<b>0.0423</b> (<.0001)	<b>0.1505</b> (<.0001)	<b>0.8410</b> (<.0001)	<b>0.1151</b> (<.0001)	<b>0.3499</b> (<.0001)	<b>0.2566</b> (<.0001)	1	<b>0.21165</b> (<.0001)	<b>-0.0100</b> (<.0001)
FV3 *COMP	<b>-0.03834</b> (<.0001)	0.0073 (0.3508)	<b>0.1587</b> (<.0001)	<b>0.8719</b> (<.0001)	<b>0.1737</b> (<.0001)	<b>0.0358</b> (<.0001)	<b>0.21165</b> (<.0001)	1	<b>-0.0501</b> (<.0001)
NI	<b>0.2673</b> (<.0001)	-0.0033 (0.6721)	-0.0132 (0.0919)	<b>-0.0668</b> (<.0001)	<b>0.0376</b> (<.0001)	0.0117 (0.1376)	<b>-0.0100</b> (<.0001)	<b>-0.0501</b> (<.0001)	1

## Conclusiones

Este trabajo ha examinado el impacto de la estructura de compensación ejecutiva sobre la pertinencia de la contabilidad de valor razonable, basada en la evidencia de la FAS No. 157. Como los planes de bonos usualmente incluyen fórmulas basadas en ganancias, los bonos crean incentivos más fuertes para que los gerentes divulguen su información privilegiada como una señal de una buena gestión de resultados, o que oportunamente manipulen sus decisiones discrecionales en la valuación para cubrir resultados desfavorables (Scott, 2011). Como resultado, dependiendo del tipo de gestión de resultados existente, deberíamos observar un aumento o una disminución en la pertinencia de la contabilidad del valor razonable para las empresas con una mayor intensidad de bonificación en el plan de compensación de los gerentes.

En general, la intensidad de bonificación brinda un incentivo positivo para que los gerentes divulguen su información privilegiada en la información financiera, lo que da como resultado una mayor pertinencia de la información de valor razonable. Además, nuestros resultados empíricos sobre los desgloses de valor razonable muestran que esta motivación positiva sólo se aplica a los valores razonables del Nivel 2, en los que aún existe un precio de mercado comparativo. Sin embargo, cuando no hay información alguna sobre el precio de mercado de un elemento reportado en los estados financieros, los gerentes tienden a manipular la valoración de los insumos de valor razonable de Nivel 3, lo que da como resultado una menor pertinencia del valor razonable.

La contribución clave del estudio es extender el entendimiento sobre el rol de interacción (variable moderadora) que juega la compensación ejecutiva al afectar la pertinencia del valor razonable. La literatura previa muestra que el valor razonable es pertinente para la valuación en el mercado, y que la compensación ejecutiva influencia la gestión de resultados. A nuestro entender, este estudio es el primero en examinar los roles interactivos de los diferentes canales de gestión de resultados (buena versus mala gestión de resultados o earnings management) a través de la compensación ejecutiva y proporciona evidencia de cómo la compensación puede afectar la pertinencia de los informes financieros en el contexto del valor razonable. Nuestro hallazgo de que el valor razonable proporciona incentivos tanto buenos como malos para la gestión de resultados es útil para una cantidad de usuarios de informes financieros, incluidos accionistas, tenedores de bonos y emisores de normas. Dado que tanto el emisor de normas contables internacionales como el emisor de normas contables de EE.UU. están realizando esfuerzos conjuntos para promover un mayor uso de la contabilidad del valor razonable en la información financiera, la evidencia en este estudio ofrece apoyo y advierte sobre un riesgo importante a ser considerado antes de promover una aplicación más general, particularmente por organismos reguladores en América Latina.

Los resultados preliminares aquí reportados están sujetos a la advertencia de que se basan en análisis univariados. La investigación futura puede extender este estudio aplicando análisis multivariados para generar una evidencia más robusta.

## Referencias

- Accounting Principles Board Opinion No. 29. (1973). *Accounting for nonmonetary transactions*. Accounting Principles Board of the American Institute of Certified Public Accountants.
- Ahmed, A.S. & Takeda, C. (1995). Stock market valuation of gains and losses on commercial banks' investment securities: An empirical analysis. *Journal of Accounting and Economics* 20 (September), 207-225. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(95\)00396-z](https://doi.org/10.1016/0165-4101(95)00396-z)
- Ahmed, A., Kilic, E. & Lobo, G. 2006. Does recognition versus disclosure matter? Evidence from value-relevance of banks' recognized and disclosed derivative financial instruments. *The Accounting Review* 81 (3), 567-88. <https://doi.org/10.2308/accr.2006.81.3.567>
- American Accounting Association. (1966). *A statement of basic accounting theory*. Evanston, IL: AAA.
- Baker, T., Collins, D. & Reitenga, A. (2003). Stock option compensation and earnings management incentives. *Journal of Accounting, Auditing & Finance* 18 (4), 557-582. <https://doi.org/10.1177/0148558x0301800408>
- Ball, R. & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research* 6 (2), 159-178. <https://doi.org/10.2307/2490232>
- Barth, M. (1994). Fair value accounting: evidence from investment securities and the market valuation of banks. *The Accounting Review* 69 (1), 1-25.



- Barth, M., Beaver, W. & Landsman W.R. (1996). Value-relevance of banks' fair value disclosures under SFAS No. 107. *The Accounting Review* 71 (4), 513-537.
- Barth, M.E. & Landsman, W.R. (1995). Fundamental issues relating to using fair value accounting for financial reporting. *Accounting Horizons* 9 (4), 97-107.
- Barth, M.E., Beaver, W.H. & Landsman, W.R. (2001). The relevance of the value relevance literature for accounting standard setting: Another view. *Journal of Accounting and Economics* 31 (1-3), 77-104. <https://doi.org/10.2139/ssrn.246861>
- Barth, M.E., Beaver, W.H. & Landsman, W.R. (1992). The market valuation implications of net periodic pension cost components. *Journal of Accounting and Economics* 15, 27-62. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(92\)90011-p](https://doi.org/10.1016/0165-4101(92)90011-p)
- Beaver, W.H. & Landsman, W.R. (1983). *Incremental information content of Statement No. 33 disclosures*. FASB, Stamford, Connecticut.
- Beaver, W.H. & Ryan, S.G. (1985). How well do Statement No. 33 earnings explain stock returns? *Financial Analysts Journal* 41, 66-71. <https://doi.org/10.2469/faj.v41.n5.66>
- Bonbright, J.C. (1937). *The Valuation of Property*. Charlottesville, VA: Michie.
- Carpenter, J. (1632). *A most excellent instruction for the exact and perfect keeping merchants bookes of accounts*. London: Boler.
- Chambers, R.J. & Wolnizer, P.W. (1991). A true and fair view of position and results: the historical background. *Accounting, Business and Financial History* 1 (2), 197- 213. <https://doi.org/10.1080/09585209100000029>
- Cole, C. (1992). Moving toward market value accounting. *Journal of Corporate Accounting and Finance* 3 (3), 537-544. <https://doi.org/10.1002/jcaf.3970030312>
- Crossley, D.W. (Ed.) (1975). *Sidney ironworks accounts, 1541-1573* (Camden fourth series). London, Royal Historical Society: 27.
- Dafforne, R. (1684). *The merchants mirrour* (Journal B) London: Home: 46-47.
- Dodson, J. (1750). *The accountant, or the method of accounting deduced from clear principles*. London: Nourse: viii.
- Eccher, E., Ramesh, K. & S. Thiagarajan (1996). Fair value disclosures by bank holding companies. *Journal of Accounting and Economics* 22 (1-3), 79-117. [https://doi.org/10.1016/s0165-4101\(96\)00438-7](https://doi.org/10.1016/s0165-4101(96)00438-7)
- Emerson, D.J., Karim, K.E. & Rutledge, R.W. (2010). Fair value accounting: A historical review of the most controversial accounting issue in decades. *Journal of Business & Economic Research* 8 (4), 77-86. DOI: 10.19030/jber.v8i4.705
- Financial Accounting Standards Board (FASB). (1974). *Financial reporting in units of general purchasing power*. Exposure draft, December 31. Stamford, CT: FASB.
- Financial Accounting Standards Board (FASB). 1976. *Accounting for leases*. Statement of Financial Accounting Standards No. 13. Stamford, CT: FASB.
- Financial Accounting Standards Board (FASB). (1979). *Financial reporting for changing prices*. Statement of Financial Accounting Standards No. 33. Stamford, CT: FASB.
- Financial Accounting Standards Board (FASB). (1993). *Statement of financial accounting standards* No. 115: Accounting for Certain Investments in Debt and Equity Securities. Norwalk, CT: FASB.
- Financial Accounting Standards Board (FASB). (2006a). *Statement of financial accounting standards* No. 157: Fair Value Measurements. Norwalk, CT: FASB.
- Financial Accounting Standards Board (FASB). (2006b). *Financial accounting standards* No. 159: The Fair Value Option for Financial Assets and Financial Liabilities. Norwalk, CT: FASB.
- Financial Accounting Standards Board (FASB). (2010). *Conceptual framework*. Statement of Financial Accounting Concepts No. 8. Norwalk, CT: FASB.
- García, N., Quadro, M., Werbin, E. & Homero, P. (2014). El criterio de valor razonable en bancos: una comparación entre Argentina y Brasil. *Revista Internacional Legis de Contabilidad y Auditoría*. Número 58.
- García Osma, B., Gill de Albornoz Noguera, B. & Gisbert Clement, A (2005). La investigación sobre "Earnings Management". *Revista Española de Financiación y Contabilidad* 127, 1001-1034.
- Georgiou, O. & Jack, L. (2011). In pursuit of Legitimacy: A History Behind Fair Value Accounting. *The British Accounting Review*. 43(4), 311-23. DOI: 10.1016/j.bar.2011.08.001

- Goh, B., Ng, J. & Yong, K. (2009). *Market pricing of banks' fair value assets reported under SFAS 157 during the 2008 economic crisis*. Working paper. Singapore Management University.
- Hamilton, R. (1788). *An introduction to merchandize*. Edinburgh: Elliot: 285.
- Hitz, J.M. (2007). *The decision usefulness of fair value accounting—A theoretical perspective*. *European Accounting Review* 16 (2), 323-362. <https://doi.org/10.1080/09638180701390974>
- Ijiri, Y. (1967). *The Foundations of Accounting Measurement*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall.
- International Accounting Standards Board (IASB). (2006). *Fair value measurements*. Part 1: Invitation to comment and relevant IFRS guidance, Discussion Paper, London.
- Kolev, K. (2009). *Do investors perceive marking-to-model as marking-to-myth? Early evidence from FAS 157 Disclosure*. Working paper, New York University.
- Laux, C. & Leuz, C. (2009). The crisis of fair value accounting: Making sense of the recent debate. *Accounting, Organizations and Society* 34 (6-7), 826-31. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2009.04.003>
- Lee, T.A. (2008). Review of "The routledge companion to fair value and financial reporting." *Accounting and Business Research* 38 (1), 93-96.
- Linsmeier, T.J. (2010). Financial reporting and financial crises: the case for measuring financial instruments at fair value in the financial statements. *Accounting Horizons* 25 (2), 409-417. DOI: 10.2308/acch-10024
- Lobo, G.J. & Song, I.M. (1989). The incremental information in SFAS No. 33 income disclosures over historical cost income and its cash and accrual components. *The Accounting Review* 64, 329-343.
- MacNeal, K. (1939). *Truth in accounting*. Houston, TX: Scholars Books, 1979 (reprinted).
- Mellis, J. (1588). *A briefe instruction and maner how to keepe bookes of accompts* (edition of Oldcastle, 1543). London: Singleton: ch. 3.
- Nelson, K. (1996). Fair value accounting for commercial banks: an empirical analysis of SFAS No. 107. *The Accounting Review* 71 (2), 161-182.
- Ohlson, J. (1995). Earnings, book value and dividends in security valuation. *Contemporary Accounting Research* 11 (2), 661-687. <https://doi.org/10.1002/9781119196976.app1>
- Pacioli, L. (1494). *Particularis de computis et scripturis*. In *Pacioli on Accounting*. R. G. Brown & K. S. Johnston. New York: McGraw-Hill, 1963.
- Park, M., Park, T. & Ro, B. (1999). Fair value disclosures for investment securities and bank equity: evidence from SFAS No. 115. *Journal of Accounting, Auditing, and Finance* 14 (3), 347-370. <https://doi.org/10.1177/0148558x9901400311>
- Penman, S.H. (2007). Financial reporting quality: is fair value a plus or a minus? *Accounting and Business Research*, 37(sup1), 33-44.
- Petroni, K. & J. Wahlen (1995). Fair values of equity and debt securities and share prices of property-liability insurance companies. *Journal of Risk and Insurance* 62, 719-737. <https://doi.org/10.2307/253592>
- Power, M. (2010). Fair value accounting, financial economics and the transformation of reliability. *Accounting and Business Research* 40 (3), 197-210. <https://doi.org/10.1080/00014788.2010.9663394>
- Scott, W. R. (2011). *Financial accounting theory*. Sixth edition. Toronto: Prentice Hall.
- Shalev, R., I.X. Zhang, & Y. Zhang (2013). CEO compensation and fair value accounting: Evidence from purchase price allocation. *Journal of Accounting Research* 51 (4), 819-854. DOI: 10.1111/1475-679X.12015
- Shuto, A. (2007). Executive compensation and earnings management: Empirical evidence from Japan. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 16 (1), 1-26. <https://doi.org/10.1016/j.intaccudtax.2007.01.004>
- Song, C.J., Thomas, W.B. & Yi, H. (2010). Value relevance of FAS No. 156 fair value hierarchy information and the impact of corporate governance mechanisms. *The Accounting Review* 85 (4), 1375-1410. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1198142>
- Stephens, H. (1735). *Italian bookkeeping*. London: Mears: 4.
- Venkatachalam, M. (1996). Value-relevance of banks derivatives disclosures. *Journal of Accounting and Economics* 22, 327-355. [https://doi.org/10.1016/s0165-4101\(96\)00433-8](https://doi.org/10.1016/s0165-4101(96)00433-8)
- Walker, R.G. (1974). *Asset classification and asset valuation*. *Accounting and Business Research*, 286-296. <https://doi.org/10.1080/00014788.1974.9728633>

- Wallison, P.J. (2008). Fair value accounting: a critique. *American enterprise institute for public policy research outlook series*, July.
- Walton, P. (2007). *The nature of fair value*. In P. Walton (Ed.), *The Routledge companion to fair value and financial reporting*. Oxon: Routledge: 3-8.
- White, L.J. (2003). *The savings and loan debacle: A perspective from the early twenty-first century*. New York University Salomon Center, Working paper series, Nr. S-03- 1.
- Whitehouse, T. (2011). FASB reverses on fair value for loans held to maturity. *Compliance Week*. March: 6-7.
- Wyatt, A. (1991). The SEC says: Mark to market! *Accounting Horizons* 5 (1), 80-84.
- Zeff, S.A. (2007). The SEC rules on historic cost accounting: 1934 to the 1970s. *Accounting and Business Research*, Special Issue: International Accounting Policy Forum 48-62. <https://doi.org/10.2139/ssrn.956163>