



Trabajo Fin de Máster

MANIPULACIÓN CONTABLE EN MÉXICO

Evidencia empírica en empresas cotizadas

Autor/es

Mauricio Sánchez Palomo Hernández

Directores

Susana Callao Gastón
José Ignacio Jarne Jarne

Facultad de Economía y Empresa
2012

Resumen

La revisión de la literatura existente sobre manipulación contable en Latinoamérica y particularmente en México, hizo patente la escasa investigación pese a la importancia relativa de una de las economías punteras de la región y socio especialmente importante para Estados Unidos y Canadá en el ámbito del NAFTA (North America Free Trade Agreement / Tratado de Libre Comercio de América del Norte). El estudio y la investigación sobre la manipulación contable en México, de forma focalizada e individual, es casi inexistente excepto por algunos trabajos realizados en el ámbito del sector financiero, especialmente bancario, que tradicionalmente domina el escenario por su fuerte vinculación a los mercados de valores estadounidenses y sus repercusiones en los flujos de capital, particularmente en tiempos de crisis. Esta falta de investigación y por lo tanto de literatura, evidencia la necesidad de trabajos en el estudio de la manipulación en las empresas mexicanas y sus factores determinantes.

Con una muestra extraída de la base de datos Osiris de 79 empresas cotizadas en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) en el período de 1999 a 2010, realizamos un estudio con base en la estimación de los ajustes por devengo discrecionales, aplicando el modelo de Jones (1991) modificado por Dechow et al. (1995). Una vez contrastada la existencia de manipulación contable estudiamos la relación existente entre ésta y tres variables de empresa: la firma de auditoría, el tamaño y el sector de actividad. Los resultados muestran una relación negativa entre el nivel de manipulación y el tamaño de la empresa.

PALABRAS CLAVE: contabilidad creativa, empresas cotizadas, ajustes por devengo discrecionales, variables de empresa.

Código JEL: M41; M42

1. Introducción

Los registros contables y el obligado cumplimiento de las normas de información financiera son indispensables para tener una imagen razonablemente objetiva de la empresa. En México, donde prevalece un sistema contable de corte anglosajón, los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados (PCGA) han estado vigentes durante más de 30 años, con revisiones y precisiones periódicas a cargo de la Comisión de Principios de Contabilidad (CPC) del Instituto Mexicano de Contadores Públicos. A partir de 2006 han sido reemplazados por las Normas de Información Financiera (NIF)¹ divididas en 8 postulados: sustancia económica, entidad económica, negocio en marcha, devengación (devengo) contable, asociación de costos y gastos con ingresos, valuación, dualidad económica y consistencia. El concepto de imagen fiel es contenido en los postulados sustancia económica, entidad económica y negocio en marcha.

No obstante esta necesidad de contar una imagen exacta y precisa de la empresa, existen una serie de prácticas conocidas como Contabilidad Creativa que aprovechan “... la ausencia y/o flexibilidad de la normativa contable en temas de reconocimiento, valoración e información de los hechos susceptibles de ser computados en la elaboración de estados financieros” (Trossero 1999). Existe una gran diversidad en definiciones de la contabilidad creativa. Para Jameson (1988) la contabilidad creativa “consiste en el proceso de uso de normas donde la flexibilidad de las mismas y sus posibles omisiones pueden hacer que los estados financieros parezcan diferentes a lo

¹ Emitidas por el Consejo Mexicano de Normas de Información Financiera (CINIF) que sustituye al sustituye a la Comisión de Principios de Contabilidad (CPC) del Instituto Mexicano de Contadores Públicos a partir del 1º de junio de 2004. (Consejo Mexicano de Normas de Información Financiera, México 2006)

que originalmente fue establecido en dichas normas”. Según Naser (1993) “consiste en el proceso de alteración de las cifras contables apoyándose en las posibilidades que ofrece la normativa contable y en las elecciones de las prácticas de medida y divulgación existentes para transformar los estados financieros de lo que deberían ser a lo que los responsables de elaborar dichos estados preferirían publicar”. Para Amat y Blake (1996) La contabilidad creativa supone “la distorsión de la información financiera de la empresa, de cara a las necesidades de imagen corporativa a corto plazo y siempre dentro de los límites que marca la ley.”

Pese a los distintos enfoques y el transcurso del tiempo, las distintas definiciones coinciden en el uso de la subjetividad en la interpretación, las limitaciones de las normas para cubrir la totalidad de las opciones y la voluntad de manipular el dato original a conveniencia de quien emite la información sin quebrantar directamente la norma. No obstante, la frontera que limita la trasgresión de la norma es tenue y frecuentemente imperceptible, hecho que favorece abusos y escándalos como los presenciados en la última década especialmente, y que no se limitan a un determinado sistema contable, anglosajón o continental europeo, ni a un solo perfil de país.

Las motivaciones y circunstancias que favorecen la contabilidad creativa han sido ampliamente estudiadas y descritas en trabajos que la estudian desde diversos puntos de vista. Así por ejemplo en el ámbito de la ética se cuestiona su moralidad al considerar que constituye una distorsión intencionada de la realidad para obtener un beneficio (Bruns y Merchant 1990).

En lo que se refiere a la práctica profesional se han estudiado las relaciones entre las acciones de la gerencia, la auditoría y el gobierno corporativo (Verschoor 2002,

Jooste 2011). Desde la perspectiva de los diferentes agentes se ha investigado sobre las motivaciones, consecuencias y justificaciones de estas prácticas (Fischer y Rosenzweig 1995, Karassavidou y Glaveli 2006), el desarrollo de buenas prácticas y transparencia en el ámbito del gobierno corporativo y la auditoria (Cohen et al. 1993, Callao et al. 2007a, Bebchuck y Hamdani 2009), la asimetría de la información y sus efectos en los mercados de valores (Breton y Taffler 1995, Healy y Palepu 2001), la tendencia y motivaciones en ámbitos relacionados como los seguros, los impuestos y la fiscalidad (Adiel 1996 y Milesi-Ferretti 2004), la armonización de la información financiera en el ámbito internacional y la adopción de IFRS (Callao et al. 2007b, Jeanjean y Stolowy 2008, Callao y Jarne 2010), entre otros. .

Por otra parte basta hacer una revisión de las publicaciones, los autores y los temas, para evidenciar que estos estudios han sido tradicionalmente dirigidos al estudio del ámbito anglosajón, principalmente Estados Unidos y Reino Unido (Jensen y Meckling 1976, Watts y Zimmerman 1978, DeAngelo 1986, Walsh et al. 1991, Koh 2003 y Ferguson et al. 2004). La investigación en Europa continental también es abundante, especialmente la Unión Europea, cuenta con multitud de estudios (Blake et al. 2000, Ball 2006, Callao et al. 2007b, Jarne et al. 2003, Caramanis y Lennox 2008, Callao y Jarne 2011) entre otros, si bien en la porción de Europa del Este estos estudios aún no son tan numerosos; también sobre Asia existe una amplia cantidad de estudios especialmente dirigidos a China por su creciente desarrollo e importancia económica, a Japón por su importancia económica y tecnológica, a Corea y a otros países con un creciente desarrollo en las últimas décadas (Chen et al. 2001, Lobo y Zhou 2001, Kim y Yi 2006),.

En Europa existen diversos estudios que analizan los cambios surgidos en el camino hacia la convergencia internacional en las IFRS del IASB (Ball 2006, Callao et al. 2007b, Callao y Jarne 2010, Jarne et al. 2003 y Landsman et al. 2012). Estos estudios son importantes como marco de referencia al presente trabajo si consideramos las similitudes entre integración de la zona NAFTA y la Unión Europea, en relación a la complejidad que representa la convivencia de diferentes estados con diferentes marcos legales y prácticas contables. Estas divergencias hacen necesario no sólo la armonización internacional de la información financiera, sino además la armonización en una multitud temas y prácticas de todo tipo en una armonización regional. En el caso de NAFTA pese a tener los tres países sistemas contables anglosajones, la integración parece ser más lenta y la carencia de evidencia empírica en el caso de México limita el conocimiento objetivo de la realidad. Los avances en la armonización internacional son un éxito si se considera que se ha involucrado a un centenar de países en adoptar las normas internacionales, sin embargo es imposible concluir las ventajas o inconveniencias de tales acciones en el ámbito internacional, pese a la reducción de costes en el procesamiento de la información (Ball 2006).

El uso de los ajustes por devengo discrecionales en México en particular, aún no han recibido la atención que cabría esperar, pese a la importancia cada vez mayor de su economía emergente y el papel estratégico para Estados Unidos y Canadá, en el ámbito NAFTA, y para el resto del subcontinente latinoamericano. El estudio de la contabilidad creativa en México es incipiente y generalmente enfocado al sistema financiero (Lang et al. 2006 y Hazera 2005).

En este contexto nuestro objetivo es la evaluar la existencia de manipulación contable en México, para posteriormente analizar la vinculación del nivel de manipulación con variables que caracterizan a las empresas, como la firma de auditoría, el tamaño de la empresa y el sector de actividad.

2. Investigación previa y planteamiento de hipótesis.

McNichols (2000) identifica tres líneas metodológicas utilizadas para detectar manipulación del resultado: el análisis de la distribución del beneficio, la modelización de los ajustes por devengo agregados, y la modelización de ajustes por devengo discrecionales específicos. Según explica García-Osma et al. (2005) la últimas dos líneas metodológicas se pueden agrupar conceptualmente en una sola debido a que permiten identificar el instrumento manipulador, lo cual no permite la primera.

Los principales exponentes de las metodologías basadas en la distribución del resultado son Burgstahler y Dichev (1997) y DeGeorge et al. (1999). Estas metodologías se centran en el estudio del resultado después de ser manipulado en torno a un umbral específico y analizan si la distribución o frecuencia en los intervalos inmediatamente previo y posterior a este umbral reflejan discontinuidades, las cuales son el indicador de manipulación sin que como habíamos mencionado, se pueda identificar el instrumento utilizado.

Desde la década de 1980 se estudia el uso de ajustes por devengo agregados como medida de discrecionalidad contable. Esta línea metodológica, en la que podemos incluir las variantes de modelización de ajustes por devengo agregado y por devengo específico, fue iniciada por Healy (1985) y DeAngelo (1986) para llegar con Jones (1991) al punto de referencia metodológico del cual parten una serie de modificaciones.

Entre ellas destaca el modelo de Jones modificado por Dechow et al. (1995). Sucesivos enfoques incorporan al modelo otras variables explicativas de los ajustes discrecionales, como el valor de mercado, el valor contable y el desempeño (perfomance) de la empresa (Teoh et al. 1998). El estudio de los ingresos mediante series temporales, sectores y países es otra opción (Teoh et al. 1998, Ball y Shivakumar 2005, Ball y Shivakumar 2008).

En muchos sentidos en México existen contradicciones que es necesario conocer y entender para poder tener un contexto que permita su estudio. Por ejemplo, el sistema legal mexicano proviene de leyes civiles francesas (LaPorta et al. 1996), no obstante a pesar de este origen sus actuales Normas de Información Financiera (NIF) presentan una influencia del sistema anglosajón. Otro ejemplo es el mercado de valores mexicano, que pese a tener una trayectoria que data de 1933 y tener la mencionada influencia estadounidense, se clasifica como de baja protección al inversor (Lang et al. 2006), motivo por el que es de esperarse que la manipulación contable sea mayor que en aquellos mercados en los que tal protección es mayor (Leuz et al. 2003).

Sobre la selección del auditor, existe evidencia de que ésta influye en la manipulación contable según las circunstancias. En una muestra de empresas estadounidenses el cambio de auditor mostró evidencia de disminución en los devengos discretionales respecto al año anterior, especialmente en circunstancias de riesgo de litigio (DeFond y Subramanyam 1998). En Bélgica el trabajo de Vander-Bauwheide et al. (2003) mostró que sólo cuando las empresas tienen ingresos que están por encima del objetivo y tienen incentivos para suavizar las ganancias hacia abajo, se identifican indicios de que la manipulación es constreñida si la auditoría es llevada a cabo por uno de los 6 grandes (Big 6). Estos resultados no son consistentes con resultados con

muestras en Estados Unidos, hecho que puede deberse al entorno institucional local. También existe evidencia en el trabajo de Caramanis y Lennox (2008) sobre Grecia, de la relación inversa entre la facturación de horas de trabajo del auditor y la cantidad e importe de los devengos discretionales. Entre los trabajos existentes en materia de manipulación contable sobre México se encuentra el desarrollado por Conesa et al. (2011) que abarca el período 1997 – 2009, con una muestra de 93 empresas extraída de la base de datos Infosel, analizó la calidad del resultado en el período de referencia y concluyó que se aprecia una disminución en la manipulación del resultado. Esta manipulación se ve disminuida en los casos en que la auditoría fue realizada por una de las 4 grandes firmas de auditoría (Big 4).

Con estos antecedentes, planteamos la primera hipótesis.

H1. En México la manipulación contable disminuye si la empresa es auditada por una de las 4 grandes firmas de auditoría.

Las empresas utilizan las prácticas creativas con diversos objetivos, como cumplir expectativas previamente establecidas por el mercado, contratos y costes políticos (Watts y Zimmerman 1978). El trabajo de García-Osma et al. (2005) las clasifica en tres grandes grupos: contractuales, políticas y gubernamentales, y las relacionadas con la valoración de la empresa.

Según Watts y Zimmerman (1990) el tamaño es una variable que atrae la atención política, teniendo en cuenta que las grandes empresas son más propensas que las pequeñas a utilizar las opciones de contabilidad para reducir los beneficios con el objetivo de disminuir la carga fiscal. Scott (1991) y Rutledge (1995) estudiaron la adopción del *Statement of Financial Accounting Standard 87*, (SFAS 87) “Empleados y la

contabilidad para pensiones” y el SFAS 52 “Conversión de moneda extranjera”, respectivamente. Encontraron que el tamaño de la empresa, entre otros factores, es el factor determinante en la rápida adopción de esas normativas, lo que provee de evidencia de manipulación del resultado. Holland (1998) demuestra que el tamaño de la empresa tiene un efecto en la manipulación del resultado con el propósito de disminuir las tasas impositivas. En particular, a finales de los 70 e inicios de los 80, se encontró evidencia de la asociación negativa entre tamaño de la empresa y tasas impositivas reales.

No obstante lo anterior en México existe la percepción de que las autoridades fiscales, especialmente la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, ejercen mayor coacción sobre los grandes contribuyentes que sobre los que tributan menos, motivo por el que la manipulación podría ser menor.

H2. En México la evidencia la manipulación contable disminuye según aumenta el tamaño de la empresa.

Diversos sectores presentan cargas impositivas y marcos de regulación diversos. Existe evidencia de que las prácticas de contabilidad creativa están asociadas a la regulación específica de los diversos sectores (Navissi 1999, Adiel 1996, Makar y Alam 1998). En este sentido Gill-de-Albornoz e Illueca (2005) encontraron evidencia de que la industria eléctrica manipulaba los beneficios en un entorno de regulación de precios, es decir, un entorno diferenciado del sector eléctrico respecto a otros sectores. Las frecuentes adecuaciones fiscales en México generalmente están asociadas a la percepción de que distintos sectores son tratados conforme a situaciones distintas, hecho que favorecería el uso diferenciado de la manipulación contable según el sector.

Así, la tercera hipótesis que formulamos es:

H3. En México manipulación contable tiene relación con el sector al que pertenece la empresa.

3. Muestra y metodología

La muestra incluye los datos de las cuentas anuales de empresas cotizadas en la Bolsa Mexicana de Valores, extraídos de la base de datos Osiris desde 1999 hasta 2010. Se dispone de una base inicial de 481 empresas con 5291 observaciones.

Se excluyeron las empresas del sector financiero por estar sometidas a regulación contable diferente al resto de la muestra. De las observaciones restantes se eliminaron aquellas en las que los datos necesarios para los cálculos de la metodología no eran suficientes según la totalidad de los criterios, debido a que existían observaciones con uno o más datos faltantes. La muestra final consiste en 79 empresas (Anexo 1) con un total de 729 observaciones válidas del período 1999 a 2010. La distribución de la muestra por sectores se presenta en la tabla 1. Los sectores 8 (Tecnologías de la información) y 10 (Servicios públicos) no contienen ninguna empresa. Es importante señalar que el Sector 1 (Energía) está compuesto únicamente por Pemex debido a la regulación del mercado energético en México, que plantea el monopolio de su control por el Estado.

Se tomó la decisión de invalidar observaciones que presentaran ausencia de datos aunque sólo fuera para una de las variables explicativas, con la finalidad de dar mayor consistencia y homogeneidad a la muestra, si bien podrían haberse excluido sólo para el cálculo de determinadas variables y considerarse válidas para otras.

TABLA 1
Distribución de la muestra por sectores y ejercicios

SECTOR	EJERCICIO										TOTAL
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	
1 ENERGIA		1	1	1	1	1	1	1	1	1	10 1,4%
2 MATERIALES	13	13	12	14	15	16	11	10	14	13	145 19,9%
3 INDUSTRIAL	11	12	13	14	15	14	10	9	13	11	14 18,7%
4 SERVICIOS Y BIENES DE CONSUMO NO BASICO	14	14	14	14	14	16	7	6	13	13	140 19,2%
5 PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	17	19	19	19	19	20	16	13	20	20	202 27,7%
6 SALUD	4	4	4	4	4	4	4	3	4	4	3 42 5,8%
7 SERVICIOS FINANCIEROS	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0 0,0%
8 TECNOLOGIAS DE INFORMACION	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0 0,0%
9 SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	5	5	6	5	4	5	4	3	4	7	6 54 7,4%
10 SERVICIOS PUBLICOS	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0 0,0%
TOTAL	64	68	69	71	72	76	53	45	69	69	73 729 100,0%

Para determinar la existencia de contabilidad creativa, nos hemos basado en la existencia de ajustes por devengos discretionales (AD) como indicador. Los ajustes por devengo se definen como aquella parte de los ingresos o gastos que no implican cobros o pagos. En el entendimiento de que los flujos de caja por operaciones no son manipulables y que el resultado no es igual a los flujos de caja, la diferencia son los ajustes por devengo (AT), es decir ingresos o gastos que no implican cobros o pagos. De éstos se debe distinguir entre los que son más difícilmente manipulables, los ajustes no discretionales (AND) y los ajustes discretionales (AD), cuya manipulación es más fácil.

$$\text{Así, } AT = AND + AD$$

Los ajustes por devengo totales (AT) se calculan mediante la diferencia entre el resultado (RDO) y el cash-flow operativo (CFO), de acuerdo con la siguiente igualdad (1):

$$AT_{it} = RDO_{it} - CFO_{it} = \Delta Ccobrar_{it} + \Delta Existencias_{it} - \Delta Cpagar_{it} - DEP_{it} \quad (1)$$

Donde:

$\Delta Ccobrar$ es la variación en cuentas a cobrar para la empresa i en el ejercicio t
 $\Delta Existencias$ es la variación en existencias para la empresa i en el ejercicio t
 $\Delta Cpagar$ es la variación en cuentas a pagar para la empresa i en el ejercicio t y
DEP es la amortización del ejercicio.

Las variaciones se calculan respecto del ejercicio anterior

Dado que los componentes discrecional y no discrecional de los ajustes por devengo no son directamente observables y deben ser estimados. Para ello nos basaremos en la versión modificada del modelo de Jones (1991) propuesta por Dechow et al. (1995) (2):

$$\frac{AT_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_1 \frac{1}{A_{it-1}} + \alpha_2 \frac{(\Delta VTAS_{it} - \Delta Ccobrar_{it})}{A_{it-1}} + \alpha_3 \frac{INMOV_{it}}{A_{it-1}} + e_{it} \quad (2)$$

Donde:

AT_{it} son los ajustes por devengo totales para la empresa i en el ejercicio t ,
 $\Delta VTAS_{it}$ es la variación en ventas de la empresa i en el ejercicio t respecto al $t-1$,
 $\Delta Ccobrar_{it}$ es la variación en cuentas a cobrar de la empresa i en el ejercicio t respecto al $t-1$,
 $INMOV_{it}$ es la cifra de inmovilizado técnico para la empresa i en el ejercicio t ,
 e_{it} es el término de error para la empresa i en el ejercicio t .
 A_{it-1} es la cifra de activo total para la empresa i en el ejercicio $t-1$ y la hemos utilizado como deflactor con el fin de evitar problemas de heterocedasticidad.

La ecuación (2) fue estimada para el período 2000 – 2010, asumiendo que los ajustes por devengo no discretionales (AND) se calculan en función de las variaciones anuales en ventas, cuentas por cobrar e inmovilizado. El cálculo se realizó en cada una de las observaciones de las empresas de la muestra. Adicionalmente A_{it-1} es utilizado como deflactor para evitar problemas de heterocedasticidad.

Estimados los ajustes totales (AT) deflactados, se despejó el error, el cual equivale a los ajustes discretionales (AD) para cada empresa y ejercicio (3).

$$AD_{it} = \frac{AT_{it}}{A_{it-1}} - \left(a_1 \frac{1}{A_{it-1}} + a_2 \frac{(\Delta VTAS_{it} - \Delta Ccobrar_{it})}{A_{it-1}} + a_3 \frac{INMOV_{it}}{A_{it-1}} \right) \quad (3)$$

Donde:

AD son los ajustes por devengos discrecionales para la empresa i en el ejercicio t
 AT_{it} son los ajustes por devengo totales para la empresa i en el ejercicio t,
 $\Delta VTAS_{it}$ es la variación en ventas de la empresa i en el ejercicio t respecto al t-1,
 $\Delta Ccobrar_{it}$ es la variación en cuentas a cobrar de la empresa i en el ejercicio t respecto al t-1,
 $INMOV_{it}$ es la cifra de inmovilizado técnico para la empresa i en el ejercicio t,
 A_{it-1} es la cifra de activo total para la empresa i en el ejercicio t-1 y la hemos utilizado como deflactor con el fin de evitar problemas de heterocedasticidad.

Determinados los ajustes discrecionales, para contrastar las hipótesis enunciadas planteamos la siguiente regresión (4), donde la variable dependiente es el valor absoluto de DA y las variables independientes son la firma de auditoría, el tamaño de la empresa y el sector.

$$|AD_{it}| = a_1 + a_2 AUD_{it} + a_3 \log TAM_{it} + a_4 SEC_i \quad (4)$$

Donde:

AD son los ajustes por devengos discrecionales (valor absoluto) para la empresa i en el ejercicio t
AUD: es la firma de auditoría de la empresa i en el ejercicio t
 $\log TAM$ es el tamaño de la empresa expresado en el logaritmo 10 de sus ventas
SEC es el sector al que pertenece la empresa según tabla 4

Se utiliza el valor absoluto de AD debido a que nuestro interés se centra en la existencia de ajustes discrecionales sin importar el sentido (positivo o negativo) de los mismos.

En las tablas 2 y 3 se recoge la descriptiva de las variables que intervienen en la regresión.

TABLA 2
Distribución de la muestra por firma de auditoría y ejercicio.

FIRMA	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
0 OTRAS FIRMAS AUDITORIA	25%	26%	26%	25%	26%	26%	25%	20%	23%	23%	23%
1 BIG 4 AUDITORIA	75%	74%	74%	75%	74%	74%	75%	80%	77%	77%	77%
Total	TOTAL	100%									

TABLA 4
4 GRANDES AUDITORIA (Big 4)

DE LOITTE
PRICE WATERHOUSE & COOPERS
ERNST & YOUNG
KPMG

TABLA 3
Descriptiva del tamaño de la empresa
y DA

	logVENTAS	DA
MAX	8,01931	0,65764
MIN	3,37181	0,00005
MEDIA	5,84122	0,07940
MEDIANA	5,84274	0,06792
DT	0,77483	0,06475

4. Resultados

El primer objetivo del trabajo es analizar mediante los ajustes por devengo discretionales, la existencia de prácticas de contabilidad creativa en México. Sobre este particular, es necesario especificar que no necesariamente todos los ajustes por devengo discretionales significan de forma directa e inequívoca la existencia de manipulación contable, sino el “territorio” en el que se podrían efectuar estas prácticas por su condición de discretionabilidad. Por lo tanto, a mayor cantidad de devengos discretionales mayor posibilidad de manipulación, dicho de otra forma, si no existieran los ajustes por devengo discretionales, no cabría la contabilidad creativa en sus diferentes formas. En este sentido se pudo comprobar que en el 100% de las observaciones se encontraron ajustes por devengo discretionales en mayor o menor grado, por lo que se puede afirmar que existe evidencia de que en México la

contabilidad creativa es además de una posibilidad real, una práctica habitual, hecho que justifica su estudio.

Los resultados obtenidos de la regresión (4) se presentan en la tabla 4

TABLA 4

Modelo	Coeficientes ^a				
	B	Error tip.	Beta	t	Sig.
1 (Constante)	,103	,015		6,811	,000
AUD	-,001	,001	-,037	-,799	,425
TAM	-,005	,002	-,089	-1,902	,058
SEC	-4,113E-5	,000	-,021	-,459	,646

a. Variable dependiente: DA

La primera hipótesis plantea que los ajustes por devengo discrecionales disminuyen si la firma auditora pertenece al grupo de las 4 grandes (Big 4), clasificando esta selección como uno (1) si tal firma pertenece el grupo conocido como 4 grandes (Big 4) y cero (0) si no pertenece. El resultado muestra que la firma de auditoría no es una variable significativa (0,425), lo que establece que el perfil de la firma de auditoría no tiene un efecto significativo en los ajustes por devengo discrecionales. Distintos trabajos analizan la influencia de las firmas de auditoría desde diferentes ámbitos, como su perfil (Becker et al. 1998, Ferguson et al. 2004 y Krishnan 2003), la dependencia económica (Monterrey y Sánchez 2007), los cambios de auditor (DeFond y Subramanyam 1998), o las horas facturadas (Krishnan 2003). En especial un trabajo directamente relacionado con el presente en México, sí encuentra evidencia que muestra una disminución de la manipulación contable al elegir una firma de auditoría perteneciente a las 4 grandes (Conesa et al. 2011). Los resultados a los que llegamos no son consistentes con los resultados de esos trabajos.

La segunda hipótesis planteada busca identificar si los ajustes por devengo discrecionales tienen una relación con el tamaño de la empresa. Expresamos el tamaño mediante el logaritmo base 10 (\log_{10}) de sus ventas anuales. La significatividad de (0.058) permite establecer una relación entre este indicador y los ajustes por devengo discrecionales. Esta relación, de signo negativo, indica que a mayor tamaño de la empresa existe menor manipulación contable, resultado que se puede explicar por factores como el papel y eficiencia de su gobierno corporativo (Lobo y Zhou 2001), las prácticas de la gerencia (Cormier y Martinez 2006) y su dinámica en el marco de la teoría de agencia (Bernard y Skinner 1996), la mayor o menor presión en las expectativas por su importancia en los mercados (Breton y Taffler 1995). Estas y otras explicaciones son líneas de investigación que por su extensión este trabajo únicamente plantea. En línea con lo expresado anteriormente, este resultado también coincide con la percepción de una mayor coacción fiscal sobre la gran empresa; sin embargo no se encontraron estudios sobre este tema en México que puedan contribuir a una explicación.

La tercera hipótesis plantea si el grado de manipulación varía entre los sectores a los que pertenecen las empresas. En este sentido hemos encontrado que los resultados no son significativos (0.646), por lo que no se puede establecer una vinculación.

5. Conclusiones

El objetivo de este trabajo es examinar la evidencia en México sobre la existencia de manipulación contable y analizar si dicha manipulación está relacionada o no con algunas características empresariales como el tamaño, el sector o la firma de auditoría. Pese a ser una de las principales economías de Latinoamérica, socio prioritario y estratégico de Estados Unidos y Canadá en el ámbito del NAFTA (Tratado

de Libre Comercio de América del Norte) por el volumen de comercio entre estos países, y contar con una contabilidad fuertemente influenciada por el sistema anglosajón, los estudios en este campo son muy escasos y enfocados al sistema financiero principalmente, motivo por el que incrementar la investigación en este campo ofrece amplias oportunidades.

Se ha analizado una muestra de 79 empresas cotizadas en la Bolsa Mexicana de Valores con 729 observaciones válidas. Actualmente cotizan 136 emisoras; no obstante además de eliminar las empresas del sector financiero, ha sido necesario eliminar empresas y observaciones que por falta de datos no resultaron válidas. A esta muestra se aplicó el modelo de Jones (1991) modificado por Dechow et al. (1995) para estimar los ajustes por devengos discrecionales como indicador de la presencia de prácticas de manipulación contable, con el que se estableció su existencia en la totalidad de la muestra. Por otro lado los resultados alcanzados muestran que existe una relación negativa y significativa con el tamaño de la empresa, es decir la manipulación disminuye al aumentar el tamaño de la empresa; sin embargo los resultados no mostraron relación con el sector de actividad ni con la pertenencia de la firma de auditoría al grupo de las 4 grandes (Big 4).

Como acabamos de señalar, la evidencia indica que a mayor tamaño se reducen los ajustes por devengo discrecionales. Diversos autores han estudiado la relación entre tamaño y ajustes por devengo discrecionales. En el caso mexicano gran número de factores en los últimos años han podido influir en dicha relación. Podemos mencionar como ejemplo de lo anterior los cambios en materia de armonización y convergencia de las normas contables vigentes en casi todo el mundo, los cambios continuados en materia fiscal tendiente a un mayor control de la evasión y el fraude, cambios que en

ocasiones frecuentes se dan incluso en mitad del ejercicio, repetidas crisis económicas tanto de carácter exógeno como endógeno, una fuerte influencia de empresas vinculadas con otros mercados en especial el estadounidense y el latinoamericano, sea por alianzas estratégicas o políticas de grupo, entre otras.

Por todo lo anterior, la multicitada falta de investigación y datos se constituyen en una gran oportunidad para el desarrollo de investigaciones con aplicaciones que pueden materializarse de forma práctica en diversos campos, entre los que nos parecen destacables el de política de recaudación fiscal, políticas de presupuestos gubernamentales, regulación del mercado nacional en prácticamente todos los sectores, entre otros.

Líneas directas de investigación que resultan de este trabajo son el estudio de la efectividad de la auditoría desde distintas ópticas, como son el perfil del auditor, su vinculación económica y profesional, o el historial con la empresa auditada; establecer una relación entre los sectores de actividad y las prácticas de manipulación contable permitiría adecuar las normas de información financiera, las políticas de recaudación fiscal y las competencias en materia de competitividad.

Iniciar en general líneas de investigación que permitan comparar individualmente el caso de México con otros casos de economías similares en cuanto a tamaño y desarrollo que ya han sido estudiadas con mayor detalle permitirá una mayor comprensión de la actualidad y futuro de la práctica contable.

Referencias

ADIEL, R., 1996. Reinsurance and the Management of Regulatory Ratios and Taxes in the Property—casualty Insurance Industry. *Journal of Accounting and Economics*, 0, vol. 22, no. 1–3, pp. 207-240 ISSN 0165-4101. DOI 10.1016/S0165-4101(96)00436-3.

AMAT, O. y BLAKE, J., 1996. *Contabilidad Creativa*. Barcelona, España : Gestión 2000.

BALL, R., 2006. International Financial Reporting Standards (IFRS): Pros and Cons for Investors. *Accounting and Business Research*, 12/01; 2012/10, vol. 36, pp. 5-27 ISSN 0001-4788. DOI 10.1080/00014788.2006.9730040.

BALL, R. y SHIVAKUMAR, L., 2008. Earnings Quality at Initial Public Offerings. *Journal of Accounting and Economics*, 8, vol. 45, no. 2–3, pp. 324-349 ISSN 0165-4101. DOI 10.1016/j.jacceco.2007.12.001.

BALL, R. y SHIVAKUMAR, L., 2005. Earnings Quality in UK Private Firms: Comparative Loss Recognition Timeliness. *Journal of Accounting and Economics*, vol. 39, no. 1, pp. 83-128.

BEBCHUCK, L. y HAMDANI, A., 2009. The Elusive Quest for Global Governance Standards. *University of Pennsylvania Law Review*, vol. 157, pp. 1263.

BECKER, C.L., DEFOND, M.L., JIAMBALVO, J. y SUBRAMANYAM, K.R., 1998. The Effect of Audit Quality on Earnings Management*. *Contemporary Accounting Research*, vol. 15, no. 1, pp. 1-24 ISSN 1911-3846. DOI 10.1111/j.1911-3846.1998.tb00547.x.

BERNARD, V.L. y SKINNER, D.J., 1996. What Motivates Managers' Choice of Discretionary Accruals?. *Journal of Accounting and Economics*, 0, vol. 22, no. 1–3, pp. 313-325 ISSN 0165-4101. DOI 10.1016/S0165-4101(96)00431-4.

BLAKE, J., BOND, R., AMAT, O. y OLIVERAS, E., 2000. The Ethics of Creative Accounting some Spanish Evidence. *Business Ethics: A European Review*, vol. 9, no. 3, pp. 136-142 ISSN 1467-8608. DOI 10.1111/1467-8608.00184.

BRETON, G. y TAFFLER, R.J., 1995. Creative Accounting and Investment Analyst Response. *Accounting and Business Research*, 03/01; 2012/10, vol. 25, no. 98, pp. 81-92 ISSN 0001-4788. DOI 10.1080/00014788.1995.9729931.

BRUNS, W. y MERCHANT, K., 1990. The Dangerous Morality of Managing Earnings. *Management Accounting*, vol. 72, no. 2, pp. 22.

BURGSTAHLER, D. y DICHEV, I., 1997. Earnings Management to Avoid Earnings Decreases and Losses. *Journal of Accounting and Economics*, 12, vol. 24, no. 1, pp. 99-126 ISSN 0165-4101. DOI 10.1016/S0165-4101(97)00017-7.

CALLAO, S. y JARNE, J.I., 2011. El Impacto De La Crisis En La Manipulación Contable. *Revista De Contabilidad : Spanish Accounting Review*, vol. 14, no. 2, pp. 59-85.

CALLAO, S. y JARNE, J.I., 2010. Have IFRS Affected Earnings Management in the European Union?. *Accounting in Europe*, 12/01; 2012/10, vol. 7, no. 2, pp. 159-189 ISSN 1744-9480. DOI 10.1080/17449480.2010.511896.

CALLAO, S., JARNE, J.I. y GASCA, M., 2007a. Gobierno Corporativo Y Deficiencias De La Información Contable. *Revista De Contabilidad : Spanish Accounting Review*, vol. 10, no. 1, pp. 133.

CALLAO, S., JARNE, J.I. y LAÍNEZ, J.A., 2007b. Adoption of IFRS in Spain: Effect on the Comparability and Relevance of Financial Reporting. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, vol. 16, no. 2, pp. 148-178 ISSN 1061-9518. DOI 10.1016/j.intaccaudtax.2007.06.002.

CARAMANIS, C. y LENNOX, C., 2008. Audit Effort and Earnings Management. *Journal of Accounting and Economics*, 3, vol. 45, no. 1, pp. 116-138 ISSN 0165-4101. DOI 10.1016/j.jacceco.2007.05.002.

COHEN, J.R., PANT, L.W. y SHARP, D.J., 1993. Culture-Based Ethical Conflicts Confronting Multinational Accounting Firms. *Accounting Horizons*. Vol. 7 No 3 ed., vol. 7, no. 3, pp. 1 - ABI/INFORM Global. ISSN - 08887993.

CONESA, I., PALACIOS, M.y GARZA, H., 2011. *La Calidad Del Resultado Pre Y Post Adaptación a Las IFR En México Por El CINIF*. México D.F. Hotel Meliá Reforma: I Encuentro Internacional AECA en América Latina, 14/02/2011,.

CONSEJO MEXICANO DE NORMAS DE INFORMACIÓN FINANCIERA, MÉXICO., 2006. *Normas De Información Financiera*. México .

CORMIER, D. y MARTINEZ, I., 2006. The Association between Management Earnings Forecasts, Earnings Management, and Stock Market Valuation: Evidence from French IPOs. *The International Journal of Accounting*, vol. 41, no. 3, pp. 209-236 ISSN 0020-7063. DOI 10.1016/j.intacc.2006.07.004.

CHEN, C., CHEN, S. y SU, X., 2001. Profitability Regulation, Earnings Management, and Modified Audit Opinions: Evidence from China. *AUDITING: A Journal of Practice & Theory*, 09/01; 2012/10, vol. 20, no. 2, pp. 9-30 ISSN 0278-0380. DOI 10.2308/aud.2001.20.2.9.

DEANGELO, L.E., 1986. Accounting Numbers as Market Valuation Substitutes: A Study of Management Buyouts of Public Stockholders. *The Accounting Review*, vol. 61, no. 3, pp. 400-420.

DECHOW, P.M., SLOAN, R.G. y SWEENEY, A.P., 1995. Detecting Earnings Management. *The Accounting Review*, vol. 70, no. 2, pp. 193-225.

DEFOND, M.L. y SUBRAMANYAM, K.R., 1998. Auditor Changes and Discretionary Accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 2/26, vol. 25, no. 1, pp. 35-67 ISSN 0165-4101. DOI 10.1016/S0165-4101(98)00018-4.

DEGEORGE, F., PATEL, J. y ZECKHAUSER, P., 1999. Earnings Management to Exceed Thresholds. *The Journal of Business*, January, vol. 72, no. 1, pp. 1-33 ISSN 00219398.

FERGUSON, M.J., SEOW, G.S. y YOUNG, D., 2004. Nonaudit Services and Earnings Management: UK Evidence*. *Contemporary Accounting Research*, vol. 21, no. 4, pp. 813-841 ISSN 1911-3846. DOI 10.1506/MFV5-9T3Q-H5RK-VC20.

FISCHER, M. y ROSENZWEIG, K., 1995. *Attitudes of Students and Accounting Practitioners Concerning the Ethical Acceptability of Earnings Management*. Springer Netherlands ISBN 0167-4544.

GARCÍA-OSMA, B., GILL-DE-ALBORNOZ, B. y GISBERT, A., 2005. La Investigación Sobre "Earnings Managements". *Revista Española De Financiación Y Contabilidad*, pp. 1001-1034.

GILL-DE-ALBORNOZ, B. e ILLUECA, M., 2005. Earnings Management Under Price Regulation: Empirical Evidence from the Spanish Electricity Industry. *Energy Economics*, 3, vol. 27, no. 2, pp. 279-304. Available from: <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0140988304001057> ISSN 0140-9883. DOI 10.1016/j.eneco.2004.12.005.

HAZERA, A., 2005. Bank Earnings Management in Emerging Market Economies: The Case of Mexico. *Advances in International Accounting*, vol. 18, no. 0, pp. 73-95 ISSN 0897-3660. DOI 10.1016/S0897-3660(05)18004-0.

HEALY, P.M., 1985. The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 4, vol. 7, no. 1-3, pp. 85-107. Available from: <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0165410185900291> ISSN 0165-4101. DOI 10.1016/0165-4101(85)90029-1.

HEALY, P.M. y PALEPU, K.G., 2001. Information Asymmetry, Corporate Disclosure, and the Capital Markets: A Review of the Empirical Disclosure Literature. *Journal of Accounting and Economics*, 9, vol. 31, no. 1-3, pp. 405-440 ISSN 0165-4101. DOI 10.1016/S0165-4101(01)00018-0.

HOLLAND, K., 1998. Accounting Policy Choice: The Relationship between Corporate Tax Burdens and Company Size. *Journal of Business Finance & Accounting*, vol. 25, no. 3-4, pp. 265-288. Available from: <http://dx.doi.org/10.1111/1468-5957.00187> ISSN 1468-5957. DOI 10.1111/1468-5957.00187.

JAMESON, M., 1988. *A Practical Guide to Creative Accounting*. Kogan Page Limited, London, pp. 159 p.

JARNE, J.I., LAÍNEZ, J.A. y CALLAO, S., 2003. Grado De Convergencia De Las Prácticas Contables De Las Empresas Europeas. Una Evidencia Empírica. *Revista Española De Financiación Y Contabilidad*, vol. XXXII, no. 116, pp. 145-182.

JEANJEAN, T. y STOLOWY, H., 2008. Do Accounting Standards Matter? an Exploratory Analysis of Earnings Management before and After IFRS Adoption. *Journal of Accounting and Public Policy*, 0, vol. 27, no. 6, pp. 480-494 ISSN 0278-4254. DOI 10.1016/j.jacppol.2008.09.008.

JENSEN, M.C. y MECKLING, W.H., 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 10, vol. 3, no. 4, pp. 305-360 ISSN 0304-405X. DOI 10.1016/0304-405X(76)90026-X.

JONES, J.J., 1991. Earnings Management during Import Relief Investigations. *Journal of Accounting Research*, vol. 29, no. 2, pp. 193-228.

JOOSTE, L., 2011. A Comparison of Ethical Perceptions of Earnings Management Practices. *South African Journal of Economic and Management Sciences*, vol. 14, no. 4, pp. 422-435.

KARASSAVIDOU, E. y GLAVELI, N., 2006. Towards the Ethical Or the Unethical Side?: An Explorative Research of Greek Business Students' Attitudes. *International Journal of Educational Management*, vol. 20, no. 5, pp. 348 - 364.

KIM, J. y YI, C., H., 2006. Ownership Structure, Business Group Affiliation, Listing Status, and Earnings Management: Evidence from Korea*. *Contemporary Accounting Research*, vol. 23, no. 2, pp. 427-464 ISSN 1911-3846. DOI 10.1506/7T5B-72FV-MHJV-E697.

KOH, P., 2003. On the Association between Institutional Ownership and Aggressive Corporate Earnings Management in Australia. *The British Accounting Review*, 6, vol. 35, no. 2, pp. 105-128 ISSN 0890-8389. DOI 10.1016/S0890-8389(03)00014-3.

KRISHNAN, G.V., 2003. Does Big 6 Auditor Industry Expertise Constrain Earnings Management?. *Accounting Horizons*, vol. 17, pp. 1-1 ABI/INFORM Global. ISSN 08887993.

LANDSMAN, W.R., MAYDEW, E.L. y THORNOCK, J.R., 2012. The Information Content of Annual Earnings Announcements and Mandatory Adoption of

IFRS. *Journal of Accounting and Economics*, 0, vol. 53, no. 1–2, pp. 34-54 ISSN 0165-4101. DOI 10.1016/j.jacceco.2011.04.002.

LANG, M., SMITH, R. y WILSON, W., 2006. Earnings Management and Cross Listing: Are Reconciled Earnings Comparable to US Earnings?. *Journal of Accounting and Economics*, 10, vol. 42, no. 1–2, pp. 255-283 ISSN 0165-4101. DOI 10.1016/j.jacceco.2006.04.005.

LAPORTA, R., LOPEZ-DE-SILANE, F., SHLEIFER, A. y VISHNY, R.W., 1996. Law and Finance. *National Bureau of Economic Research Working Paper Series*, July 1996, vol. No. 5661.

LEUZ, C., NANDA, D. y WYSOCKI, P., D., 2003. Earnings Management and Investor Protection: An International Comparison. *Journal of Financial Economics*, 9, vol. 69, no. 3, pp. 505-527 ISSN 0304-405X. DOI 10.1016/S0304-405X(03)00121-1.

LOBO, G., J. y ZHOU, J., 2001. Disclosure Quality and Earnings Management. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 06/01; 2012/10, vol. 8, no. 1, pp. 1-20 ISSN 1608-1625. DOI 10.1080/16081625.2001.10510584.

MAKAR, S.D. y ALAM, P., 1998. Earnings Management and Antitrust Investigations: Political Costs Over Business Cycles. *Journal of Business Finance & Accounting*, vol. 25, no. 5-6, pp. 701-720 ISSN 1468-5957. DOI 10.1111/1468-5957.00208.

MCNICHOLS, M.F., 2000. Research Design Issues in Earnings Management Studies. *Journal of Accounting and Public Policy*, 0, vol. 19, no. 4–5, pp. 313-345. Available from: <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0278425400000181> ISSN 0278-4254. DOI 10.1016/S0278-4254(00)00018-1.

MILESI-FERRETTI, G.M., 2004. Good, Bad Or Ugly? on the Effects of Fiscal Rules with Creative Accounting. *Journal of Public Economics*, 1, vol. 88, no. 1–2, pp. 377-394. Available from: <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0047272702000762> ISSN 0047-2727. DOI 10.1016/S0047-2727(02)00076-2.

MONTERREY, J. y SÁNCHEZ, A., 2007. Rotación Y Dependencia Económica De Los Auditores: Sus Efectos Sobre La Calidad Del Resultado En Las Compañías Cotizadas Españolas. *Investigaciones Económicas*, vol. 31, no. 1, pp. 119.

NASER, K., 1993. Creative Financial Accounting. its Nature and use. *Prentice Hall. London.*

NAVISSI, F., 1999. Earnings Management Under Price Regulation*. *Contemporary Accounting Research*, vol. 16, no. 2, pp. 281-304 ISSN 1911-3846. DOI 10.1111/j.1911-3846.1999.tb00582.x.

RUTLEDGE, R.W., 1995. Does Management Engage in the Manipulation of Earnings? the Case of SFAS 52. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, vol. 4, no. 1, pp. 69-86. Available from: <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/106195189590008X> ISSN 1061-9518. DOI 10.1016/1061-9518(95)90008-X.

SCOTT, T.W., 1991. Pension Disclosures Under SFAS no. 87: Theory and Evidence*. *Contemporary Accounting Research*, vol. 8, no. 1, pp. 62-81. Available from: <http://dx.doi.org/10.1111/j.1911-3846.1991.tb00834.x> ISSN 1911-3846. DOI 10.1111/j.1911-3846.1991.tb00834.x.

TEOH, S.H., WELCH, I. y WONG, T.J., 1998. Earnings Management and the Long-Run Market Performance of Initial Public Offerings. *The Journal of Finance*, vol. 53, no. 6, pp. 1935-1974. Available from: <http://dx.doi.org/10.1111/0022-1082.00079> ISSN 1540-6261. DOI 10.1111/0022-1082.00079.

TROSSERO, A., 1999. Contabilidad Creativa: La Eficacia Del Ingenio. *Centro De Publicaciones Universidad Nacional Del Litoral, Buenos Aires*.

VANDER-BAUWHEDE, H., WILLEKENS, M. y GAEREMYNCK, A., 2003. Audit Firm Size, Public Ownership, and Firms' Discretionary Accruals Management. *The International Journal of Accounting*, 0, vol. 38, no. 1, pp. 1-22 ISSN 0020-7063. DOI 10.1016/S0020-7063(03)00004-9.

VERSCHOOR, C.C., 2002. It Isn'T enough to just have a Code of Ethics. *Strategic Finance*, vol. 84, no. 6, pp. 22-22,24 ABI/INFORM Global. ISSN 1524833X.

WALSH, P., CRAIG, R. y CLARKE, F., 1991. ?Big Bath Accounting? using Extraordinary Items Adjustments: Australian Empirical Evidence. *Journal of Business Finance & Accounting*, vol. 18, no. 2, pp. 173-189 ISSN 1468-5957. DOI 10.1111/j.1468-5957.1991.tb00587.x.

WATTS, R.L. y ZIMMERMAN, J.L., 1990. Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective. *The Accounting Review*, vol. 65, no. 1, pp. 131-156.

WATTS, R.L. y ZIMMERMAN, J.L., 1978. Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards. *The Accounting Review*, vol. 53, no. 1, pp. 112.

ANEXO 1

EMPRESAS

1	ACCEL, S.A.B. DE C.V.
2	ALFA, S.A.B. DE C.V.
3	ALSEA, S.A.B. DE C.V.
4	ALTOPS HORNOS DE MEXICO, S.A. DE C.V.
5	AMERICA MOVIL, S.A.B. DE C.V.
6	ARCA CONTINENTAL, S.A.B. DE C.V.
7	BIO PAPPEL, S.A.B. DE C.V.
8	CEMEX, S.A.B. DE C.V.
9	CMR, S.A.B. DE C.V.
10	COCA-COLA FEMSA, S.A.B. DE C.V.
11	COMPANIA MINERA AUTLAN, S.A.B. DE C. V.
12	CONSORCIO ARA, S.A.B. DE C.V.
13	CONSORCIO CAMINO REAL, S.A.B. DE C.V.
14	CONSORCIO HOGAR, S.A.B. DE C.V.
15	CONTROLADORA COMERCIAL MEXICANA, S.A.B. DE C.V.
16	CONVERTIDORA INDUSTRIAL, S.A.B. DE C.V.
17	COPAMEX S.A. DE C.V.
18	CORPORACION GEO, S.A.B. DE C.V.
19	CORPORACION INTERAMERICANA DE ENTRETENIMIENTO, S.A.B. DE C.V.
20	CORPORACION MOCTEZUMA, S.A.B. DE C.V.
21	CORPORATIVO FRAGUA, S.A.B. DE C.V.
22	CYDSA, S.A.B. DE C.V.
23	EDOARDOS MARTIN, S.A.B. DE C.V.
24	EL PUERTO DE LIVERPOOL, S.A.B. DE C.V.
25	EMPRESAS CABLEVISION, S.A. DE C.V.
26	EMPRESAS ICA, S.A.B. DE C.V.
27	FARMACIAS BENAVIDES, S.A.B. DE C.V.
28	FOMENTO ECONOMICO MEXICANO, S.A.B. DE C.V.
29	GRUMA, S.A.B. DE C.V.
30	GRUPE, S.A.B. DE C.V.
31	GRUPO BAFAR, S.A.B. DE C.V.
32	GRUPO BIMBO, S.A.B. DE C.V.
33	GRUPO CARSO, S.A.B. DE C.V.
34	GRUPO CASA SABA, S.A.B. DE C.V.
35	GRUPO CEMENTOS DE CHIHUAHUA, S.A.B. DE C.V.
36	GRUPO CONTINENTAL, S.A.B.
37	GRUPO ELEKTRA, S.A. DE C.V.
38	GRUPO EMBOTELLADORAS UNIDAS, S.A.B. DE CV
39	GRUPO GIGANTE, S.A.B. DE C.V.
40	GRUPO HERDEZ, S.A.B. DE C.V.
41	GRUPO INDUSTRIAL MASECA, S.A.B. DE C.V.
42	GRUPO INDUSTRIAL SALTILLO, S.A.B. DE C.V.
43	GRUPO IUSACELL, S. A. DE C. V.
44	GRUPO KUO, S.A.B. DE C.V.
45	GRUPO LA MODERNA S.A.B. DE C.V.
46	GRUPO LAMOSA, S.A.B. DE C.V.
47	GRUPO MAC MA, S.A.B. DE C.V.
48	GRUPO MARTI, S.A.B. DE C.V.
49	GRUPO MEXICANO DE DESARROLLO, S.A.B.
50	GRUPO MEXICO, S.A.B. DE C.V.
51	GRUPO MINSA, S.A.B. DE C.V.
52	GRUPO MODELO, S.A.B. DE C.V.
53	GRUPO NUTRISA, S.A.B. DE C. V.
54	GRUPO PALACIO DE HIERRO, S.A.B. DE C.V.
55	GRUPO POCHTECA, S.A.B. DE C.V.
56	GRUPO POSADAS, S.A.B. DE C.V.
57	GRUPO QUIMMA, S.A. DE C.V.
58	GRUPO SIMEC, S.A.B. DE C.V.
59	GRUPO TELEVISA, S.A.B.
60	GRUPO TMM, S.A.
61	GRUPO VASCONIA S.A.B.
62	INDUSTRIA AUTOMOTRIZ, S.A. DE C.V.
63	INDUSTRIAS BACHOCO, S.A.B. DE C.V.
64	INDUSTRIAS CH, S.A.B. DE C.V.
65	INDUSTRIAS PEÑOLES, S. A.B. DE C. V.
66	INTERNACIONAL DE CERAMICA, S.A.B. DE C.V.
67	KIMBERLY - CLARK DE MEXICO S.A.B. DE C.V.
68	MEDICA SUR, S.A.B. DE C.V.
69	MEXICHEM, S.A.B. DE C.V.
70	ORGANIZACION SORIANA, S.A.B. DE C.V.
71	PETROLEOS MEXICANOS
72	PROMOTORA Y OPERADORA DE INFRAESTRUCTURA, S.A.B. DE C.V.
73	SANLUIS CORPORACION, S.A.B. DE C. V.
74	TEKCHEM, S.A.B. DE C.V.
75	TELEFONOS DE MEXICO, S.A.B. DE C.V.
76	TV AZTECA, S.A.B. DE C.V.
77	UNIVERSIDAD CNCI, S.A.B. DE C. V.
78	VITRO, S.A.B. DE C.V.
79	WAL - MART DE MEXICO, S.A.B. DE C.V.