

**SINTOMATOLOGÍA DEL MAL FUNCIONAMIENTO  
EN LOS CONSEJOS DE ADMINISTRACIÓN**  
**Algunos casos**

Josep Tàpies  
Luis Manuel Calleja  
Íñigo Alonso

# SINTOMATOLOGÍA DEL MAL FUNCIONAMIENTO EN LOS CONSEJOS DE ADMINISTRACIÓN

## Algunos casos

Josep Tàpies<sup>1</sup>

Luis Manuel Calleja<sup>2</sup>

Íñigo Alonso<sup>3</sup>

### Resumen

A lo largo de la historia, se han repetido casos en los que los órganos de gobierno de diferentes compañías e instituciones no han sabido o no han logrado evitar situaciones que han terminado perjudicando a la propia empresa y a terceros. El objetivo de este documento es presentar una serie de casos reales con el ánimo de poder aprender de los errores más comunes observados en aquellas malas prácticas.

El documento recopila un total de treinta casos de mal funcionamiento en Consejos de Administración y los clasifica en función de los síntomas observados, sin entrar a analizar las causas que los propiciaron.

<sup>1</sup>Profesor de Dirección Estratégica y titular de la Cátedra de Empresa Familiar, IESE.

<sup>2</sup>Profesor extraordinario de Dirección Estratégica, IESE.

<sup>3</sup>Colaborador externo.

# SINTOMATOLOGÍA DEL MAL FUNCIONAMIENTO EN LOS CONSEJOS DE ADMINISTRACIÓN

## Algunos casos

### Introducción

A lo largo de la historia, se han repetido casos en los que los órganos de gobierno de diferentes compañías e instituciones no han sabido o no han logrado evitar situaciones que han terminado perjudicando a la propia empresa y a terceros. El objetivo de este documento es presentar una serie de casos reales con el ánimo de poder aprender de los errores más comunes observados en aquellas malas prácticas. La fuente principal del documento es el compendio de casos de compañías de diez países diferentes realizado por el profesor Michael J. Jones (profesor de Reporting Financiero en la University of Bristol) y recogido en su libro *Creative Accounting, Fraud and International Accounting Scandals*<sup>1</sup>. Además, se han incluido otros casos que, si bien no figuran en la mencionada obra, nos han parecido dignos de mención. Los treinta casos corresponden a ejemplos de compañías que han mostrado síntomas de deficiencias en cuanto al funcionamiento del gobierno corporativo durante este siglo XXI.

El documento ha sido redactado con el único propósito de servir de base de discusión en sesiones académicas sobre gobierno corporativo y no pretende en absoluto juzgar la actuación de ningún grupo de personas o individuos en particular.

# ALGUNOS EJEMPLOS DE PATOLOGÍAS Y DÉFICITS DE GOBIERNO CORPORATIVO EN EL SIGLO XXI

## 1. ¿Qué entendemos por «gobierno corporativo»?

A modo de referencia, nos ha parecido importante empezar nuestro estudio haciendo un repaso de las diferentes definiciones de «gobierno corporativo» que aportan diversos autores y fuentes:

Entendemos por gobierno corporativo el sistema a través del que se dirigen y controlan las empresas (Cadbury, 1992)<sup>2</sup>.

La forma en la que se gobierna la empresa y con qué propósito. Se refiere a las prácticas y procedimientos que se llevan a cabo para tratar de conseguir que una empresa se gestione de tal manera que cumpla sus objetivos (Coyle, 2004)<sup>3</sup>.

Pretende facilitar la implementación de una gestión eficaz, emprendedora y prudente que permita a la empresa tener éxito a largo plazo (Financial Reporting Council, 2010)<sup>4</sup>.

Se refiere a la forma mediante la cual los proveedores de financiación de las compañías se aseguran de obtener una rentabilidad sobre su inversión (Shleifer y Vishny, 1997)<sup>5</sup>.

Un gobierno corporativo eficaz requiere de un ambiente en el que «la autoridad sea ejercida con absoluta honradez». Es necesario que los consejeros, tanto ejecutivos como no ejecutivos, realicen preguntas no convencionales y que el presidente del Consejo garantice la existencia de un flujo de información adecuado para el Consejo de Administración (Clarke y Dean, 2007)<sup>6</sup>.

O'Shea observa que un buen gobierno corporativo reúne seis prácticas universalmente aceptadas, implícitamente o explícitamente:

- 1) La existencia de un equilibrio entre consejeros ejecutivos y no ejecutivos.
- 2) La existencia de una clara división de las responsabilidades entre el presidente del Consejo y el máximo ejecutivo de la empresa.
- 3) La transmisión de información oportuna y de calidad al Consejo.
- 4) La existencia de procedimientos formales y transparentes para el nombramiento de nuevos consejeros.
- 5) La existencia de información financiera equilibrada y comprensible.
- 6) El mantenimiento de un sólido sistema de control interno<sup>7</sup>.

Las observaciones de O'Shea son consistentes con las recomendaciones que realiza el Consejo de Gobierno Corporativo (CGC) de la ASX<sup>8</sup> para contar con un buen gobierno corporativo. Según el CGC de la ASX (2003), un buen gobierno corporativo requiere:

- 1) Establecer roles definidos en la dirección y el Consejo.
- 2) Mantener un equilibrio entre las competencias, la experiencia y la independencia del Consejo.
- 3) Garantizar la integridad y la toma de decisiones responsable por parte de los directivos.
- 4) Garantizar la integridad del *reporting* de la compañía.

- 5) Realizar una descripción oportuna, equilibrada y contextualizada de los hechos concretos.
- 6) Reconocer los derechos de los accionistas.
- 7) Gestionar el riesgo mediante la supervisión y los controles internos.
- 8) Establecer mecanismos formales para mejorar la eficacia del Consejo y la dirección.
- 9) Remunerar de manera justa y responsable a los miembros directivos.
- 10) Reconocer los intereses legítimos de los distintos grupos de interés (*stakeholders*)<sup>9</sup>.

## 2. Tipología y clasificación de las patologías observadas

El hecho de tener que alcanzar y cumplir con las expectativas del mercado a corto plazo en términos de rendimiento de las acciones y de rentabilidad de la compañía constituye, en ocasiones, un detonante que puede llevar a desarrollar malas prácticas en el gobierno corporativo. A veces, ante la presión del mercado, de los analistas, de las agencias de *rating* y de otros agentes externos, algunos miembros de la dirección y el gobierno de las compañías se ven involucrados en conductas inapropiadas.

En otras ocasiones, y por razones diversas, el gobierno corporativo no es tan eficaz como sería deseable. En este apartado del documento, se recoge la clasificación que se ha podido establecer a partir de las diferentes sintomatologías observadas.

Las malas prácticas se han clasificado en nueve grupos diferentes atendiendo a su dimensión principal:

- 1) Manipulación de la contabilidad.
- 2) Gestión inapropiada del balance.
- 3) Política de adquisiciones.
- 4) Estafa.
- 5) Sistema de incentivos inadecuado.
- 6) Mala definición de objetivos y estrategia.
- 7) Concentración de poder en manos de una o pocas personas.
- 8) Cultura específica.
- 9) Falta de criterios éticos.

Los puntos uno y nueve (manipulación de la contabilidad y falta de criterios éticos claros) se observan en la mayoría de los casos, puesto que casi todos los epígrafes del resto de la clasificación llevan implícita una manipulación de la contabilidad para ocultar el problema a los órganos de gobierno y a los *stakeholders*, y ello supone, sin duda, una falta de ética.

La Tabla 1 recoge las compañías que se han seleccionado para el análisis y las clasifica en función del síntoma más claramente observado (si bien no es el único).

**Tabla 1**  
**Resumen de la clasificación de las compañías seleccionadas para el análisis según los principales síntomas observados**

Clasificación	N.º de Casos
(1) Manipulación de la contabilidad	15
(2) Gestión inapropiada del balance	2
(3) Política de adquisiciones	2
(4) Estafa	7
(5) Sistema de incentivos inadecuado	2
(6) Mala definición de objetivos y estrategia	2
(7) Concentración de poder en manos de una o pocas personas	1
(8) Cultura específica	3
(9) Falta de criterios éticos	*(todos)

	Año del suceso	Clasificación
<b>Australia</b>		
Harris Scarfe	2001	1
One. Tel	2001	1
HIH Insurance Group	2001	3
<b>Alemania</b>		
Flowtex	2000	4
<b>Grecia</b>		
Dynamic Life	2004	1
<b>India</b>		
Satyam Computer Services	2009	3
<b>Italia</b>		
Parmalat	2003	4
<b>Japón</b>		
Kanebo	2005	1
Livedoor	2006	1
Morimoto-Gumi	2003	1
Nikko Cordial	2006	5
Toshiba	2015	6 y 8
Olympus	2011	7 y 8
<b>Países Bajos</b>		
Royal Ahold	2003	1
<b>España</b>		
Afinsa y Fórum Filatélico	2006	4
Gescartera	2001	4
Abengoa	2014	1
Pescanova	2013	1
<b>Suecia</b>		
Skandia	2003	1
<b>EE. UU.</b>		
Adelphia Communications	2002	4
Bear Stearns Companies	2008	2 y 6
Enron	2001	1
HealthSouth	2003	1
Lehman Brothers	2008	2 y 5
Madoff	2009	4
Tyco International	2002	4
WorldCom	2002	1
Global Crossing	2001	1
Freddie Mac	2002	8
American Insurance Group (AIG)	2005	1

## 2.1 Grupo 1: manipulación de la contabilidad

Modificar o manipular aspectos contables con el fin de presentar una imagen de la compañía que no se ajusta a la realidad, dentro de sus múltiples y diferentes aplicaciones, es el síntoma que se observa con mayor frecuencia en los casos estudiados. Las manipulaciones observadas se pueden clasificar en cuatro grandes grupos que resultan obvios: aumentar los ingresos, reducir los gastos, aumentar los activos y reducir los pasivos.

Dentro del grupo de las prácticas utilizadas para aumentar los ingresos, se ha observado que las técnicas más comunes consistían en incrementar las ventas y/o los ingresos a través de operaciones con compañías del grupo o reconocer los ingresos derivados de las ventas de manera poco ortodoxa. Por ejemplo, la compañía holandesa Royal Ahold trató de incrementar su cifra total de ventas a través de la consolidación de cinco *joint ventures*<sup>10</sup>. Por otro lado, la empresa australiana de servicios de telefonía One. Tel reconoció como cobrables las ventas realizadas a muchos clientes que eran potencialmente morosos<sup>11</sup> y la japonesa Livedoor se valió de SPE (*special purpose entities*) para ocultar pérdidas y registrar mayores ingresos<sup>12</sup>.

En el caso de las empresas que han mostrado una imagen contable manipulada por medio de una disminución de los gastos, la técnica más observada es la de capitalizar gastos. En este ámbito, las estadounidenses WorldCom<sup>13</sup> y HealthSouth son dos buenos ejemplos de compañías que contabilizaban gastos como si fuesen aumentos de propiedad, maquinaria y equipamiento<sup>14</sup>.

Con respecto a la práctica de aumentar los activos, destaca el método de exagerar la cifra de inventarios, algo que se identificó en 2001 en los balances de la gigante australiana del sector del *retail* Harris Scarfe<sup>15</sup>. No menos importante es el caso de la compañía de seguros sueca Skandia, que utilizó el método del valor intrínseco bajo ciertas asunciones optimistas que le permitieron inflar sus cuentas<sup>16</sup>.

En el caso de la reducción de pasivos, es destacable la práctica de no reflejar financiación en los estados financieros, así como el propio hecho de infravalorar pasivos. En cuanto a la primera práctica, el ejemplo más ilustrativo es, quizá, el caso mundialmente conocido de la compañía estadounidense Enron, que –además de reportar ingresos ficticios y de contabilizar *cash flows* indebidamente– utilizó SPE para desarrollar su complejo entramado contable con el fin de ocultar financiación y, por tanto, deuda<sup>17</sup>. Al otro lado del Atlántico, las compañías japonesas Kanebo y Morimoto-Gumi consiguieron reducir la cifra de pasivos retrasando la contabilización de gastos a años fiscales posteriores<sup>18, 19</sup>. En España, compañías como Abengoa o Pescanova evitaron consolidar ciertas filiales, por lo que no quedó reflejada toda la deuda en los estados financieros consolidados<sup>20, 21</sup>.

La empresa estadounidense Global Crossing, dedicada a la prestación de servicios de Internet, fue acusada de no haber sido completamente transparente con respecto a información relativa a ciertas transacciones que resultaban relevantes para los resultados de la compañía, pero que, sin embargo, no era capaz de sustentar. Dicha información era de vital importancia para que los inversores hubieran podido valorar de manera justa la situación de la compañía<sup>22</sup>.

Finalmente, nos encontramos con el caso de otra empresa estadounidense, AIG (American Insurance Group), que –entre otras infracciones– falsificó sus estados financieros a través de dos transacciones de reaseguro ficticias con la compañía General Re Corporation que le permitieron mostrar la imagen deseada a los analistas y al mercado<sup>23</sup>.

## 2.2 Grupo 2: gestión inapropiada del balance

En nuestro análisis, se ha observado este síntoma en el caso de dos bancos de inversión estadounidenses que quebraron durante la crisis crediticia de 2008. Bear Stearns se hundió al declararse insolvente, debido a que poseía un portafolio excesivamente endeudado, pues había solicitado una gran cantidad de deuda para adquirir ciertos tramos de CDO<sup>24</sup> (en su mayor parte constituidos por valores respaldados por las hipotecas que se dejaron de pagar cuando estalló la crisis) que le generaban una rentabilidad mayor que el coste de la deuda<sup>25</sup>. Por su parte, Lehman Brothers sufrió la misma trayectoria –aunque por motivos más variados y complejos que el primero– por depender en exceso de la financiación con deuda y de una cartera de inversiones de alto riesgo que no se reflejaba como tal de cara al mercado<sup>26</sup>.

## 2.3 Grupo 3: política de adquisiciones

La política de adquisiciones puede resultar fatal para la estabilidad del balance si no está acompañada de una buena estrategia y de una buena valoración del riesgo de la operación. A finales de los años noventa, y continuando con su trayectoria de expansión, la empresa australiana HIH Insurance Group realizó otra adquisición más (la de la compañía FAI), con la diferencia de que, en esta ocasión, se generaron importantes pérdidas inesperadas en la compañía asociadas a un problema de *under-reserving*. Este problema –sumado a una posición financiera en declive– llevó a HIH a firmar una *joint venture* con Allianz mediante la que le transfería ciertas partes del negocio a cambio de una suma de dinero. Dada la situación en la que se encontraba HIH, los inversores lo interpretaron como un acto desesperado y, añadido a la mala revisión que recibió de la compañía de auditoría, HIH acabó en estado de liquidación<sup>27</sup>. Muy diferente es el caso de la prestigiosa compañía india de IT Satyam Computer Services, que –en un intento desesperado de encubrir el fraude contable que se venía acometiendo en la compañía desde hacía años– intentó adquirir, sin contar con la aprobación de los accionistas, dos compañías (Maytas Infrastructure y Maytas Properties) con el fin de rellenar unos activos ficticios que habían estado «cocinando» durante ocho años<sup>28</sup>.

## 2.4 Grupo 4: estafa

La estafa, en sus distintas variedades y formas, es la protagonista en siete de los treinta casos analizados.

En un primer nivel se encuentra la práctica de la estafa piramidal, también denominada «esquema de Ponzi». Se trata de una operación fraudulenta de inversión que implica el pago de rentabilidades mayores que la media del mercado con el propósito de atraer inversores. Sin embargo, el dinero que se paga a los inversores proviene del capital invertido por otros nuevos inversores. Por tanto, solo es posible mantener esta estafa a gran escala cuando se prevé la aportación de capital por parte de nuevos inversores engañados; si los inversores existentes demandan la recuperación de sus fondos y esto coincide con la incapacidad de atraer nuevo capital, el «esquema de Ponzi» colapsará irremediablemente. La compañía estadounidense de fondos de inversión de Bernard Madoff<sup>29</sup> y las filatélicas españolas Afinsa y Fórum Filatélico<sup>30</sup> son dos buenos ejemplos de esta mala práctica. La compañía alemana Flowtex también participó en este tipo de estafa, aunque este es un caso más particular, ya que gran parte del negocio de la compañía (fabricación y alquiler de maquinaria de perforación) era ficticio<sup>31</sup>.

Por otro lado, nos encontramos con estafas como las de la estadounidense Tyco<sup>32</sup> y la española Gescartera<sup>33</sup>, casos en los que algunos directivos se apropiaron indebidamente de grandes cantidades de dinero de sus inversores. Se puede incluir en este grupo también el caso de la compañía estadounidense de servicios de televisión por cable Adelphia Communications, una compañía familiar cuyos miembros –en lugar de apropiarse indebidamente de dinero– se aprovecharon de la calidad crediticia de la compañía en su propio beneficio<sup>34</sup>.

La estafa de la empresa italiana Parmalat incluyó la falsificación de los estados financieros, los beneficios, los activos y los pasivos a través de una amplia variedad de técnicas con el fin de engañar a los usuarios de la información y ocultarles de manera deliberada la desastrosa situación en la que se encontraba la compañía en el año 2003<sup>35</sup>.

### *2.5 Grupo 5: sistema de incentivos inadecuado*

La fijación de incentivos a la alta dirección juega un papel importante en el gobierno corporativo. Cuando se establecen incentivos desproporcionados, como pueden ser recompensas dinerarias muy elevadas, se asumen dos tipos de riesgo. El primero es que un esquema de remuneraciones desproporcionado puede resultar difícil de mantener; esto es lo que ocurrió en Lehman Brothers, que mantuvo un esquema de remuneración desorbitado para empleados sénior, lo que contribuyó, en parte, a su pésimo estado de endeudamiento<sup>36</sup>. El segundo riesgo al que se enfrenta una compañía en este ámbito es el de inducir a la dirección a las malas prácticas para alcanzar dichos incentivos. Este es el caso de Nikko Cordial, un fondo de valores japonés cuyo sistema de compensación de directivos –basado en el rendimiento neto anual de la compañía– fue una de las razones más importantes que llevaron a la manipulación de los estados financieros<sup>37</sup>.

### *2.6 Grupo 6: mala definición de objetivos y estrategia*

En el mundo financiero, es de sobra conocido que los objetivos deben ser SMART (*specific, measurable, achievable, realistic and time-bound*) o, lo que es lo mismo, específicos, medibles, alcanzables, realistas y definidos en el tiempo. Las estrategias agresivas que ofrecen un alto nivel de rentabilidad a corto plazo también conllevan un alto nivel de riesgo. Este fue el caso del banco Bear Stearns, que –en el contexto del auge de los precios de las propiedades en el año 2008– se endeudó de manera excesiva para poder mantener el flujo de inversión en obligaciones de deuda colateralizada, ya que se trataba de una opción muy atractiva dada la rentabilidad que generaban. Sin embargo, fue esa estrategia de endeudamiento tan agresiva la que llevó al banco a su hundimiento, pues el mercado de las hipotecas experimentó un giro drástico y –ante su falta de liquidez y solvencia– se vio arrastrado a la quiebra<sup>38</sup>.

Por otro lado, cuando se establecen estrategias u objetivos demasiado ambiciosos, existe el riesgo de que se adopten prácticas indebidas para poder alcanzarlos, como fue el caso de la compañía japonesa Toshiba<sup>39</sup>.

### *2.7 Grupo 7: concentración de poder en una o pocas personas*

Tal y como se mencionaba en el primer apartado de este documento, un buen gobierno corporativo requiere, entre otras cosas, contar con una clara definición de las responsabilidades de los miembros del equipo directivo y del Consejo. Cuando se ceden muchas responsabilidades y poder a uno o varios miembros del Consejo o de la dirección, la compañía corre el riesgo de no manejar la información con integridad y, en consecuencia, de no reflejarla y publicarla con total transparencia.

Un ejemplo de concentración de poder es el de la compañía japonesa Olympus, cuyo presidente (y, a su vez, presidente del consejo) sabía, junto con otros miembros, que se estaban manipulando los libros contables. Tuvo que ser un directivo americano quien, tras sospechar de la actividad, iniciara la investigación para destapar el engaño<sup>40</sup>.

Por otro lado, es destacable el caso de la corporación federal estadounidense de préstamos hipotecarios Freddie Mac, cuyas infracciones están directamente relacionadas con la presión que ejercieron ciertos miembros de su alta dirección para reportar de manera indebida unos resultados inflados de la compañía<sup>41</sup>.

## 2.8 Grupo 8: cultura específica

La cultura puede ser un factor clave a la hora de entender las malas prácticas en el seno de un gobierno corporativo. El *case study* redactado por Anita R. Morgan (Ohio Northern University, Estados Unidos) y Cori Burnside (Indiana University East, Estados Unidos) aborda y sintetiza este factor haciendo hincapié en el caso particular de la cultura japonesa<sup>42</sup>.

En su estudio, afirman que, para el japonés típico, el concepto del bien o del mal no está basado en un código de ética o en principios universales establecidos, sino que depende de la hora, el lugar o de las personas involucradas, así como de otras circunstancias. Por tanto, mientras que los occidentales consideran la sinceridad como la veracidad y la honestidad, la palabra japonesa '*makoto*' significa cumplir adecuadamente con todas las obligaciones de uno, de manera que todo fluya sin problemas y se preserve la armonía. También significa tener cuidado de no hacer o decir nada que pueda ocasionar la pérdida de reputación (p. 460). La idea japonesa de '*wa*', que es palabra que se empleaba antiguamente para definir los conceptos de «paz» y «armonía», crea una cultura de negocio en la que los empleados y los directivos trabajan conjuntamente en círculos en vez de bajo capas jerárquicas de burocracia. La palabra japonesa '*jicho*' significa «respetarse a uno mismo» (p. 683), lo que implica evitar decir o hacer nada que pudiera ser objeto de críticas. Además, el concepto de '*kata*', que es la manera en que se hacen las cosas, contribuye a crear una cultura de cooperación conjunta, esfuerzo grupal, tendencia a seguir a las masas y reticencia a oponerse a nadie de manera pública. Otro componente de la cultura japonesa que puede llegar a entorpecer la detección del fraude es un tipo de reflexión grupal (llamado '*shudan ishiki*') que prioriza los objetivos grupales sobre los objetivos y responsabilidades personales<sup>43</sup>.

En este contexto, se pueden comprender mejor los casos de Olympus y Toshiba. Tal y como se ha mencionado anteriormente, miembros de la dirección de Olympus sabían que se estaban manipulando las cuentas de la compañía pero, teniendo en cuenta los conceptos que rigen su cultura, no cabía en la mente de ninguno la posibilidad de delatar a sus compañeros o superiores. Sin embargo, el ejecutivo americano —a pesar de la hostilidad que recibió por parte de sus colegas japoneses— decidió actuar para poner fin a la manipulación contable<sup>44</sup>. El factor cultural adquiere especial relevancia en el caso de Toshiba, ya que la estricta obediencia que profesa la cultura japonesa indujo a empleados de la compañía a ser partícipes de la manipulación de los ingresos para poder cumplir con ciertos «desafíos» inalcanzables establecidos desde la dirección<sup>45</sup>.

## Apéndice 1

Extracto de los hechos acontecidos en las compañías analizadas (por orden alfabético)

### Abengoa (España)

En el caso de Abengoa, destaca la manipulación de información a la hora de mostrar la deuda de la compañía. Abengoa no solo no incluyó en la cifra de deuda corporativa la emitida por su filial Abengoa Greenfield (cuando debería haberse contabilizado como tal), sino que, además, comunicó que eran 500 millones de euros cuando en realidad eran 1.592 millones, de manera que la ratio de endeudamiento estaba cumpliendo lo pactado con las entidades financieras. Esto supuso unas malas calificaciones por parte de las agencias de *rating* y un desplome de su valor en bolsa<sup>46</sup>.

### Adelphia Communications (EE. UU.)

Desde sus humildes comienzos, Adelphia Communications creció hasta convertirse en la sexta operadora de televisión por cable más grande de Estados Unidos. Distintas alegaciones presentadas contra miembros de la familia fundadora de la compañía los relacionan con la utilización de activos de la empresa para uso personal y con la adopción de ciertas medidas para ocultar los problemas financieros que se estaban produciendo. Las infracciones incluyen el uso de activos de la compañía para garantizar préstamos privados, asociaciones familiares que no fueron reveladas, el empleo de fondos de la compañía para cubrir los *margin calls* referentes a la propia tenencia de acciones de la compañía por parte de miembros de la familia y la exageración de la cifra de suscriptores de televisión por cable. Debido a su implicación en la estafa, importantes miembros de la familia fundadora fueron declarados culpables de fraude financiero<sup>47</sup>.

### Afinsa y Fórum Filatélico (España)

En 2006, Afinsa y Fórum Filatélico fueron acusadas de haberse apropiado indebidamente de 4.200 millones de euros a través de una estafa piramidal que afectaba, aproximadamente, a 400.000 inversores. Ambas empresas ofrecieron contratos de inversión respaldados por sellos que prometían a los inversores una rentabilidad fija al vencimiento del mismo. Las compañías se comprometieron a recomprar los sellos una vez hubiera vencido dicho contrato. Sin embargo, las empresas no reconocieron las obligaciones de la opción de recompra de los inversores y tampoco cumplieron con el principio de coste histórico en relación a la recompra de los sellos (los sellos eran contabilizados al precio de compra, llevando esto a la sobrevaloración del inventario de sellos). Por otro lado, hubo problemas con los registros de las transacciones con los proveedores (ya que había más facturas de las debidas y faltaba documentación) y con la valoración de los sellos<sup>48</sup>.

### AIG (American Insurance Group, EE. UU.)

AIG estuvo falsificando sus estados financieros desde, al menos, el año 2000 hasta 2005 a través de una farsa de transacciones y compañías cuyo propósito era mostrar una buena imagen de los resultados financieros de AIG a los accionistas y analistas. Entre otras cosas, AIG organizó dos operaciones de reaseguro falsas con la compañía General Re Corporation. El propósito de las transacciones (sin motivación económica) consistía en añadir un total de 500 millones de dólares en provisiones para pérdidas al balance de AIG para el cuarto trimestre del año 2000 y el primero de 2001. AIG inició las transacciones para mitigar las críticas de los analistas referentes a la reducción de las reservas para pérdidas de AIG en el primer trimestre del año 2000. En 2005, AIG anunció una corrección de su patrimonio neto por valor de 2.260 millones de dólares (un 2,7%)<sup>49</sup>.

### Bear Stearns Companies (EE. UU.)

Aunque el colapso de Bear Stearns no se debió a un comportamiento fraudulento, tiene su origen en un portafolio con un exceso de deuda que finalmente ocasionó una crisis de liquidez. Uno de los componentes de la estrategia de financiación del banco fue la creación de dos fondos de inversión que ofrecían flujos de ingresos derivados de valores garantizados adquiridos en operaciones de mercado abierto y que, posteriormente, eran reagrupados por Bear para su venta a los inversores. Bear utilizó contabilidad creativa, de manera completamente legal, para convertir activos con un elevado nivel de riesgo en productos reagrupados de menor riesgo que podían venderse con un vencimiento menor, el cual no podría haberse conseguido si los valores se hubiesen mantenido en su estado disgregado original<sup>50</sup>.

### Dynamic Life (Grecia)

Hacia finales de 2004, la Comisión del Mercado de Capitales descubrió que Dynamic Life –una cadena de clubes de *fitness*– estuvo involucrada en prácticas de contabilidad fraudulenta, por lo que impuso una multa a Natasha Bougatioti –propietaria y principal directiva de la compañía– de 1,5 millones de euros. Falsificando los estados financieros, la empresa aumentó los resultados en 3 millones de euros a través de una transacción con una subsidiaria extranjera (de la que Dynamic era propietaria) relativa a recibos futuros que no pertenecían a ese año fiscal. Posteriormente, no se reflejaron de forma clara en los estados financieros deudas por valor de 6 millones de euros. Natasha Bougatioti, ante estos hallazgos y en vista de la investigación iniciada por la Comisión del Mercado de Capitales de Grecia, abandonó el país<sup>51</sup>.

### Enron (EE. UU.)

El giro en la fortuna de Enron fue de proporciones épicas, ya que pasó de ser una pequeña empresa de energía a convertirse en una de las compañías estadounidenses más respetadas. La compañía generó 100.000 millones de dólares en ingresos durante el año 2000 y, tan solo un año después, terminó en bancarrota y en proceso de liquidación. El fraude de la compañía fue complejo y de grandes dimensiones, e implicaba pasivos no considerados en el balance, ingresos ficticios y *cash flows* de los que no se informó convenientemente. La compañía utilizó por separado entidades de un solo propósito (también denominadas «entidades de propósitos especiales») para llevar a cabo el fraude. Bajo el control de Enron, estas entidades no fueron consolidadas a efectos contables. Los ajustes convenientes permitieron a Enron operar con estas como si fueran entidades separadas e independientes y pedir dinero prestado a pesar de que registraba ingresos, incrementos en el capital de los accionistas y *cash flow* operativo durante el proceso. Finalmente, importantes directivos de la compañía fueron declarados culpables<sup>52</sup>.

### Flowtex (Alemania)

Flowtex era una compañía mediana que no cotizaba y estaba completamente controlada por su dueño. La empresa desarrolló y distribuyó un nuevo sistema de perforación horizontal, y su carismático fundador y CEO vendió sistemas no existentes a bancos y firmas de *leasing*. El dinero procedente de las ventas se utilizaba para pagar las comisiones del arrendamiento («esquema de Ponzi»). Obviamente, este sistema necesitaba más y más liquidez. Al final, Flowtex declaró que había 3.400 sistemas de perforación operando en todo el mundo cuando, en realidad, solo existían 250. En este fraude a gran escala el único control independiente que existió fue el del auditor, que pagó 51 millones de euros a los bancos en un acuerdo extrajudicial, es decir, la mayor cantidad jamás pagada por una firma de auditoría alemana<sup>53</sup>.

### Freddie Mac (EE. UU.)

Freddie Mac participó en un sistema fraudulento que engañó a los inversores sobre su verdadero desempeño, rentabilidad y tendencias de crecimiento. Freddie Mac reflejó en sus cuentas mayores ingresos netos de los obtenidos durante los años 2000, 2001 y 2002 (en concreto, un 30,5, un 23,9 y un 42,9% más, respectivamente). Además, la alta dirección de la empresa ejerció una presión constante en la compañía para que se reflejara un crecimiento regular y fiable de los ingresos, con el fin de hacer creer a los inversores que se trataba de una compañía que continuaría incrementando sus ingresos de una manera predecible. Según la querrela presentada por la Securities and Exchange Commission (SEC), las infracciones cometidas por Freddie Mac fueron el resultado directo de una cultura corporativa que ponía gran énfasis en un crecimiento constante de las ganancias, así como de la actuación de una alta dirección que fomentó una imagen corporativa promocionada en el mercado como «Steady Freddie»<sup>54</sup>.

### Gescartera (España)

En 2001, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) decidió intervenir la agencia de valores Gescartera. Según la CNMV, Gescartera no cumplía con los requisitos contables y sus procedimientos de control interno no eran lo suficientemente rigurosos. Las investigaciones demostraron que Gescartera no invertía el dinero de sus clientes, sino que dichos fondos eran «succionados» a lugares «desconocidos». Existían pruebas de la falsificación de documentos y de la falta de información de cara a los inversores. Además, también había preocupaciones acerca del excesivo número de transacciones que se efectuaban durante el mismo día dentro de la compañía. Presuntamente, estas transacciones servían para demostrar a las autoridades y a los auditores que la compañía tenía cierto nivel de actividades de inversión. Finalmente, el tribunal calculó que se habían defraudado 57 millones de euros<sup>55</sup>.

### Global Crossing (EE. UU.)

El caso de Global Crossing (GX) trata del fracaso de la empresa y de sus directivos a la hora de proporcionar a los inversores información exacta y completa relativa a ciertas transacciones relevantes que llevó a cabo la compañía durante la primera mitad de 2001. Debido a la divulgación de información inapropiada e insuficiente por parte de GX, los inversores no tuvieron la oportunidad de juzgar convenientemente la calidad de los resultados financieros de la empresa ni la probabilidad de que su desempeño pasado fuera un indicativo de su desempeño futuro. Estas transacciones conllevaban la venta de capacidad de telecomunicaciones a otros operadores. Las transacciones (a las que GX denominó «transacciones recíprocas») estaban relacionadas y, en ocasiones, su ejecución dependía de la compra de capacidad por parte de GX a estos mismos operadores. A comienzos del año 2001, GX fue incrementando gradualmente su dependencia de estas transacciones como una fuente importante para obtener los resultados proforma que anunciaba. Estos resultados se elaboraban teniendo en cuenta una base definida por GX y no cumplían las normas contables GAAP (*General Accepted Accounting Principles*). Además, sin estas «transacciones recíprocas», GX no habría sido capaz de alcanzar las estimaciones de los analistas<sup>56</sup>.

### Harris Scarfe (Australia)

Pese a contar con una trayectoria de 150 años en la industria del *retail*, en marzo de 2001 se descubrió que Harris Scarfe había utilizado prácticas contables fraudulentas con el fin de que la rentabilidad de la empresa estuviera en línea con las expectativas marcadas por los directores de la corporación. Durante un periodo de al menos seis años, los estados financieros consolidados reflejaron unos activos netos exagerados, de la misma forma que la dirección exageró los

inventarios e infravaloró los acreedores con el fin de presentar unos resultados financieros que se ajustaran a las expectativas de beneficios establecidas. Posteriormente, el Consejo de Administración anunció que habían actuado de buena fe teniendo en cuenta la información financiera que les había facilitado la alta dirección<sup>57</sup>.

#### **HealthSouth (EE. UU.)**

En el caso de HealthSouth, la SEC encontró pruebas de un fraude que provenía de años atrás, probablemente de la época en la que se fundó la compañía, en los años ochenta. El fraude implicó la capitalización de cantidades significativas de gastos que deberían haber sido tratadas como tal. De hecho, dichos gastos rutinarios (como los costes de publicidad y otros gastos operativos) se registraban como propiedad, maquinaria y equipo. Prácticamente todos los directores financieros de la compañía desde su fundación parecían haber participado en el fraude. Aunque el fundador de la compañía no fue declarado culpable por fraude, fue condenado por otros cargos no vinculantes<sup>58</sup>.

#### **HIH Insurance Group (Australia)**

HIH Insurance, que era la segunda mayor compañía de seguros de Australia, protagonizó el mayor declive empresarial sufrido por una empresa australiana. Su colapso tuvo consecuencias de gran alcance para la industria de seguros del país y para el público en general, y dio lugar a la creación de una Comisión Real para investigar el caso y exigir el cese de la aseguradora. Se descubrió que HIH Insurance se había involucrado en la práctica de *under-reserving* y que había infravalorado las obligaciones de deuda del grupo y, de este modo, exagerado los beneficios del mismo. Además, participó en adquisiciones mal ejecutadas y pobremente concebidas, como la de FAI Seguros, que contribuyeron de manera evidente a la adopción de prácticas contables inapropiadas relativas al fondo de comercio<sup>59</sup>.

#### **Kanebo (Japón)**

Kanebo, cuyas acciones cotizaban en la Bolsa de Tokio, fue una compañía líder en el sector textil y de la cosmética fundada hace ya más de un siglo. El fraude contable que se llevó a cabo en Kanebo entre 2000 y 2004 se conoce popularmente como el «Enron japonés», ya que el caso de Kanebo comprendió la mayor suma de dinero jamás manipulada en Japón y la empresa de auditoría se vio obligada a quebrar, como le pasó a Arthur Andersen con el escándalo de Enron. La empresa utilizó diferentes métodos para inflar las ganancias: por ejemplo, la compañía vendió mercancía (que no podía venderse) poco antes de que finalizara el año financiero con un contrato de cobertura y la recompró a principios del año fiscal siguiente<sup>60</sup>.

#### **Lehman Brothers (EE. UU.)**

Lehman Brothers protagonizó durante la crisis crediticia una de las quiebras más conocidas. Los acontecimientos se precipitaron debido a una excesiva dependencia de la financiación con deuda, a la necesidad de mantener su estructura de remuneración y al hecho de recurrir a la contabilidad creativa, lo que ocultó las verdaderas dimensiones del riesgo asociado con derivados en su cartera de inversiones. Entre 2004 y 2007, el banco aumentó su nivel de endeudamiento de manera significativa mediante la compra agresiva de valores garantizados. Sin embargo, no hubo acusaciones de comportamiento indebido o fraudulento en ningún momento, ni antes ni después de que el banco se declarara en quiebra. El banco utilizó la flexibilidad permitida bajo las US GAAP para clasificar un porcentaje de su cartera de valores como activos de nivel 3 (activos a los que, debido a su escasa liquidez, no se les podía asignar una ponderación de riesgo de forma precisa). Lehman Brothers pudo entonces, de forma legal, evitar contabilizarlos, aunque, incluso

en el caso de no haberlo hecho, habría sido demasiado optimista. Cuando la crisis de las hipotecas *subprime* se apoderó de los mercados de deuda garantizada, los inversores se retiraron y dejaron a Lehman con un volumen considerable de activos que, con el tiempo, le precipitaron a una fatal crisis de financiación a corto plazo<sup>61</sup>.

### Livedoor (Japón)

El conglomerado de Internet, cuyas acciones cotizaban en la Bolsa de Tokio, registró en sus cuentas un incremento de los ingresos de explotación consolidados cuatro veces mayor durante 2003 y 2004. Sin embargo, se descubrió que la compañía había registrado beneficios ficticios por valor de 5.200 millones de yenes. La compañía utilizó entidades de propósito especial no incluidas en el balance para ocultar pérdidas y registrar ilegalmente en sus cuentas transacciones de capital como si fuesen ingresos. En cuanto se divulgó la noticia del escándalo contable, se produjo una venta masiva de las acciones de Livedoor y el índice Nikkei 225 se desplomó en un 5,4%. La Bolsa de Tokio interrumpió todas sus operaciones después de que las noticias provocaran una venta que amenazaba con colapsar su sistema informático. Este acontecimiento se conoce como el «*shock* de Livedoor»<sup>62</sup>.

### Madoff (EE. UU.)

Bernard Madoff utilizó la contabilidad creativa para acometer uno de los mayores fraudes de la historia, en el que se encadenaron una serie de delitos financieros por los que se le condenó a 150 años de prisión en una cárcel estadounidense. Su estrategia se basaba en un «esquema de Ponzi», a través del cual los inversores obtenían rentabilidades mucho mayores que las ofrecidas en el mercado financiadas con el capital que aportaban los nuevos participantes del esquema. Sin embargo, llegaron a oídos de los inversores rumores de fraude, por lo que se negaron a suscribirse a los nuevos fondos de pensiones de Madoff, que se crearon en un intento desesperado de atraer nuevo capital. La crisis financiera precipitó el colapso del «esquema de Ponzi» de Madoff y reveló las verdaderas dimensiones del fraude<sup>63</sup>.

### Morimoto-Gumi (Japón)

Entre 1999 y 2003, esta antigua compañía de construcción de tamaño medio manipuló sus beneficios de manera ilegal por una cantidad de 98.000 millones de yenes. El objetivo era obtener un mejor *rating* y poder participar en subastas públicas para acceder a importantes proyectos de construcción. La compañía subestimó la cifra del coste de las mercancías vendidas y aplazó los gastos al año fiscal siguiente con el fin de mejorar el beneficio operativo en el negocio de la construcción. Además, pagó dividendos considerados ilegales, ya que no habría podido pagarlos sin haber manipulado los resultados<sup>64</sup>.

### Nikko Cordial (Japón)

Esta compañía, uno de los tres mayores fondos de valores de Japón, manipuló sus ingresos consolidados en 2005 y 2006 al registrar falsas apreciaciones en los bonos convertibles emitidos por una entidad para propósitos especiales. El sistema de compensación de la dirección (basado en el rendimiento) fue una de las principales motivaciones que llevaron a la manipulación de los ingresos. Justo antes del escándalo contable, la compañía estableció un sistema de compensación de los directivos que estaba vinculado a los beneficios netos anuales. Las compensaciones reflejadas en las cuentas eran mucho más altas que la cifra media en otras compañías, como también lo era el porcentaje total de compensación asociado al rendimiento<sup>65</sup>.

## Olympus (Japón)

El escándalo contable de Olympus es un caso interesante de analizar no solo por los hechos acontecidos, sino también desde el punto de vista de la cultura corporativa. La cultura japonesa, que valora la armonía y la lealtad, jugó un papel importante en este caso de fraude contable y en su respectivo encubrimiento. No es habitual que un extranjero ocupe un puesto de poder en una compañía japonesa y, en este caso, Michael Woodford (recién nombrado presidente y CEO de la compañía) quedó impactado cuando se enteró, a través de la revista japonesa *Facta*, de que la compañía podría haber estado exagerando el valor de los negocios adquiridos y no haber contabilizado adecuadamente las pérdidas asociadas a dichas adquisiciones. Tras hacer las preguntas pertinentes al Consejo y a otros directivos sobre las irregularidades detectadas y tratar de resolver la situación, en vez de obtener respuestas colaborativas, fue recibido con hostilidad. A raíz de esto, Woodford encargó a un auditor independiente que revisara las transacciones en cuestión<sup>66</sup>.

## One. Tel (Australia)

One. Tel, que operaba en el sector de la telefonía móvil, adoptó desde su fundación en 1995 una estrategia de negocio muy agresiva al desarrollar una base de clientes de crecimiento interno que contemplaba celebrar contratos con clientes de todo tipo, que no necesariamente eran capaces de cumplir con la responsabilidad financiera que se estipulaba en dichos contratos. Este hecho –unido a la adopción y puesta en práctica de sistemas contables inadecuados, a la capitalización de ciertos gastos y a la adquisición de licencias a precios que posteriormente fueron identificados como excesivos– contribuyeron al infortunio financiero del grupo, que terminó desapareciendo tan solo seis años después de su formación<sup>67</sup>.

## Parmalat (Italia)

Parmalat protagonizó el caso de fraude contable más importante y espectacular que jamás ha ocurrido en Italia. Los problemas contables en Parmalat incluyeron prácticas de contabilidad creativa (ej.: acciones preferentes «rescatables» contabilizadas como capital), pero, especialmente, prácticas contables que sobrepasaban con creces los límites de los principios contables generalmente aceptados existentes. El fraude contable de Parmalat fue significativo e incluyó la falsificación de los informes de beneficios, activos y pasivos a través de una amplia variedad de técnicas. El caso de Parmalat se produjo debido al fracaso de las estructuras de gobierno corporativo, que permitieron y/o no detuvieron el fraude<sup>68</sup>.

## Pescanova (España)

En el caso de Pescanova, el informe elaborado por KPMG detalla cómo, desde 2007, el equipo directivo generó financiación y emitió facturas falsas a través de sociedades pantalla. Entre el centenar de filiales que dependían de la matriz, con sede en Chapela (Redondela, Pontevedra), se agazapaban además sociedades en las que la compañía tenía una participación no mayoritaria y que, por tanto, no se consolidaban en las cuentas del grupo, pero que controlaba al 100% con otras filiales y sociedades interpuestas. A través de ese entramado, los miembros de la cúpula ocultaban deudas y pérdidas y, lejos de afrontarlas, fueron engordándolas. Además, en ese mismo informe se explica también que la compañía formalizó créditos documentarios que no estaban respaldados por ninguna mercancía real. Pescanova solicitaba financiación a los bancos presentando como aval los futuros ingresos de una operación, como, por ejemplo, la venta de productos de alimentación a distribuidores, contratos que en realidad no existían<sup>69</sup>.

### Royal Ahold (Países Bajos)

En Royal Ahold, algunos miembros del equipo directivo firmaron una o varias cartas de control similares (y cartas adjuntas, que se ocultaron a los auditores externos) para justificar la consolidación completa de cuatro *joint ventures*. De esta manera, la facturación total resultante era mucho mayor. Además, tuvo lugar un fraude contable relacionado con las asignaciones de proveedores en US Foodservice, una subsidiaria de Royal Ahold. Las investigaciones en US Foodservice identificaron fraudes relacionados con cuentas por cobrar exageradas y ficticias, así como una subestimación del coste de las mercancías vendidas. Este fraude contable relativo a la asignación de proveedores fue encubierto por empleados de la propia empresa, quienes prepararon saldos de cuentas incorrectos durante el periodo de tiempo de confirmación del *balance procedure* (el procedimiento de auditoría mediante el cual la compañía auditora comprueba con los clientes la integridad de las cuentas por cobrar). Las infracciones se detectaron tras el *balance procedure* que realizó la auditora externa de US Foodservice, Deloitte USA<sup>70</sup>.

### Satyam Computer Services (India)

El escándalo de Satyam Computer Services, que implicó un fraude de 78.000 millones de rupias, salió a la luz en enero de 2009 gracias a una declaración realizada por el propio presidente de la empresa, Ramalinga Raju. La empresa, que comenzó a operar en 1987 en el sector privado, pronto se convirtió una organización global y, en 2008, se situó en el cuarto puesto en el *ranking* de compañías de IT de la India. El escándalo involucró la manipulación de los libros contables, el uso de información privilegiada y malas prácticas en el gobierno corporativo durante varios años financieros<sup>71</sup>. El fraude se llevó a cabo con el fin de desviar fondos de la compañía hacia inversiones inmobiliarias, mantener altas rentabilidades por acción, aumentar la remuneración de los ejecutivos y obtener enormes ganancias mediante la venta de participaciones a precios inflados. El propio Raju cuenta que la diferencia entre el beneficio de explotación real y el reflejado en los libros alcanzó tales dimensiones que, tras haber intentado cubrirlo en numerosas ocasiones, trató de subsanarlo mediante la adquisición fallida de Maytas Infrastructure y Maytas Properties –empresas en las que Satyam ya tenía participaciones considerables– para convertir los activos ficticios en activos reales<sup>72</sup>.

### Skandia (Suecia)

En los años noventa, siguiendo un programa de reestructuración, Skandia –la compañía de seguros con mayor antigüedad en la Bolsa de Estocolmo– era reconocida como una empresa de éxito entre las instituciones financieras internacionales. Cuando se vendieron varias partes de la empresa a través de transacciones de dudosa legitimidad, 15.000 pensionistas se levantaron de manera colectiva contra la compañía. El cuestionable uso que se hacía del método del *embedded value* para valorar la cartera de contratos hizo que se acusara a Skandia de haber inflado sus cuentas deliberadamente<sup>73</sup>.

### Toshiba (Japón)

El caso de Toshiba está relacionado con la exageración de la cifra de ingresos de varias unidades de negocio de la compañía a través de diferentes prácticas. Se encontraron pruebas que demostraron que se habían contabilizado beneficios de manera prematura, aplazado cargos y empleado otras técnicas similares para inflar la cifra de beneficios. Los investigadores describen cómo la dirección de Toshiba estableció estrictos objetivos de rentabilidad que se planteaban como «desafíos» a los jefes de cada unidad de negocio, generalmente argumentando que el fracaso no estaba contemplado. En algunos casos, los «desafíos» trimestrales se establecían casi al final

del trimestre, es decir, cuando no había tiempo material de alcanzarlos. Pronto se esclareció que la única manera de conseguir cumplir estos desafíos era recurrir a técnicas de contabilidad indebida. El comité de investigación concluyó que la cultura corporativa de Toshiba, que exigía obediencia ciega a sus superiores, fue un factor relevante que activó la aparición de técnicas contables fraudulentas<sup>74</sup>.

#### **Tyco International (EE. UU.)**

En gran parte, el caso de Tyco Internacional fue una historia de codicia y saqueo corporativo. En el año 2002, se declaró culpable al CEO de la compañía por la apropiación indebida de fondos de sus accionistas, dinero que empleó en comprar y decorar sus viviendas, viajar, organizar grandes fiestas y adquirir obras de arte. Sin embargo, si bien los fiscales se centraron en el caso de apropiación indebida y no persiguieron al CEO por sus delitos contables, hubo graves problemas contables en Tyco. Un elemento clave de esos delitos incluyó la capitalización indebida de costes, lo que supuso una exageración de los activos y de los ingresos. Lo más probable es que existiera un modelo de negocio viable detrás de toda la fachada fraudulenta de la compañía, ya que no terminó en bancarrota.<sup>75</sup>

#### **WorldCom (EE. UU.)**

En el fondo, el fraude de WorldCom fue relativamente simple, ya que, en realidad, constituyó un caso de capitalización, aunque una que entrañó miles de millones de dólares en activos ficticios. En concreto, los costes de explotación en los que se incurría por el arrendamiento de las líneas telefónicas de otras compañías no se contabilizaban como tal, sino que se registraban como aumentos de propiedad, maquinaria y equipo; posteriormente, estos activos eran amortizados durante largos periodos. Además de la capitalización de costes, WorldCom también contabilizaba sus adquisiciones de forma fraudulenta. La compañía jugaba con la partida de reservas, que se utilizaban para inflar los beneficios de periodos futuros. Por otro lado, también se exageraron los activos relacionados con las adquisiciones, como el fondo de comercio. Finalmente, la compañía cayó en bancarrota y se declaró culpable al CEO del fraude financiero<sup>76</sup>.

## Referencias

- <sup>1</sup> Jones, M. J. (2011), *Creative Accounting, Fraud and International Accounting Scandals*. West Sussex (Inglaterra): John Wiley and Sons.
- <sup>2</sup> Cadbury, A. (1992), *Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance*. Londres (Inglaterra): Gee, sec. 2.5.
- <sup>3</sup> Coyle, B. (2004), *Risk Awareness and Corporate Governance*. Canterbury (Inglaterra): Institution of Financial Services (IFS).
- <sup>4</sup> Financial Reporting Council (2010), *The UK Corporate Governance Code*. Londres (Inglaterra): FRC, p. 1.
- <sup>5</sup> Shleifer, A. y R. Vishny (1997), «A Survey of Corporate Governance», *The Journal of Finance*, 52(2), p. 737.
- <sup>6</sup> Clarke, F. y G. Dean (2007), *Indecent Disclosure: Gilding the Corporate Lily*. Cambridge (Inglaterra): Cambridge University Press.
- <sup>7</sup> O'Shea, N. (2005), «Governance: How We've Got Where We Are and What's Next». *Accountancy Ireland*, 37(6), p. 33.
- <sup>8</sup> Australian Securities Exchange (Mercado de Valores de Australia).
- <sup>9</sup> ASX Corporate Governance Council (2003), *Principles of Good Corporate Governance and Best Practice Recommendations*. Sidney: Australian Stock Exchange.
- <sup>10</sup> Jones, M. J. (2011), *Creative Accounting, Fraud and International Accounting Scandals*. West Sussex (Inglaterra): John Wiley and Sons, pp. 310-315.
- <sup>11</sup> *Ibidem*, pp. 146-147.
- <sup>12</sup> Jones, M. J. (2011), *Creative Accounting, Fraud and International Accounting Scandals*. West Sussex (Inglaterra): John Wiley and Sons, p. 287.
- <sup>13</sup> *Ibidem*, pp. 421-422.
- <sup>14</sup> *Ibidem*, p. 415.
- <sup>15</sup> *Ibidem*, p. 145.
- <sup>16</sup> *Ibidem*, pp. 369-370.
- <sup>17</sup> *Ibidem*, pp. 419-421.
- <sup>18</sup> *Ibidem*, pp. 294-295.
- <sup>19</sup> *Ibidem*, p. 289.
- <sup>20</sup> Simón, P. (2014), «Doce claves del desplome en Bolsa de Abengoa y de las dudas del mercado». *CincoDías*. Disponible en: [http://cincodias.com/cincodias/2014/11/15/empresas/1416048002\\_838299.html](http://cincodias.com/cincodias/2014/11/15/empresas/1416048002_838299.html). Fecha de última consulta: 10 de enero de 2017.
- <sup>21</sup> M. V. (2013), «Pescanova se enredó en su malla contable». *ABC*. Disponible en: <http://www.abc.es/economia/20130714/abci-pescanova-enredo-malla-contable-201307122145.html>. Fecha de última consulta: 10 de enero de 2017.
- <sup>22</sup> Securities and Exchange Commission (2005), «Administrative Proceeding: Global Crossing Ltd», pp. 2-3. Disponible en: <https://www.sec.gov/litigation/admin/34-51517.pdf>.
- <sup>23</sup> Securities and Exchange Commission (2006), «AIG to Pay \$800 Million to Settle Securities Fraud Charges by SEC».
- <sup>24</sup> *Collateralized debt obligations*.
- <sup>25</sup> Jones, M. J. (2011), *Creative Accounting, Fraud and International Accounting Scandals*. West Sussex (Inglaterra): John Wiley and Sons, p. 449.
- <sup>26</sup> *Ibidem*, pp. 441-443.

- <sup>27</sup> Ibidem, pp. 149-150.
- <sup>28</sup> Lal Bhasin, M. (2013), «Corporate Accounting Fraud: A Case Study of Satyam Computers Limited». *Open Journal of Accounting*, 2, pp. 26-38.
- <sup>29</sup> Jones, M. J. (2011), *Creative Accounting, Fraud and International Accounting Scandals*. West Sussex (Inglaterra): John Wiley and Sons, pp. 447-448.
- <sup>30</sup> Ibidem, pp. 334-335.
- <sup>31</sup> Ibidem, pp. 193-195.
- <sup>32</sup> Ibidem, p. 414.
- <sup>33</sup> Ibidem, p. 330.
- <sup>34</sup> Ibidem, p. 416.
- <sup>35</sup> Ibidem, pp. 260-261.
- <sup>36</sup> Jones, M. J. (2011), *Creative Accounting, Fraud and International Accounting Scandals*. West Sussex (Inglaterra): John Wiley and Sons, p. 444.
- <sup>37</sup> Ibidem, p. 291.
- <sup>38</sup> Ibidem, p.449.
- <sup>39</sup> Carpenter, J. W. (2015), «Toshiba's Accounting Scandal: How It Happened (OTCBB: TOSBF)». *Investopedia*. Disponible en: <http://www.investopedia.com/articles/investing/081315/toshibas-accounting-scandal-how-it-happened.asp>. Fecha de última consulta: 10 de enero de 2017.
- <sup>40</sup> Morgan, A. R. y C. Burnside (2014), «Olympus Corporation Financial Statement Fraud Case Study: The Role That National Culture Plays On Detecting And Deterring Fraud», *Journal of Business Case Studies*, 10(2), pp. 177-178.
- <sup>41</sup> Securities and Exchange Commission (2007), «Freddie Mac, Four Former Executives Settle SEC Action Relating to Multi-Billion Dollar Accounting Fraud».
- <sup>42</sup> Morgan, A. R. y C. Burnside (2014), «Olympus Corporation Financial Statement Fraud Case Study: The Role That National Culture Plays On Detecting And Deterring Fraud», *Journal of Business Case Studies*, 10(2).
- <sup>43</sup> Lafayette De Mente, B. (2012), «Japan: Understanding and Dealing with the New Japanese Way of Doing Business!». Cultural-Insight Books.
- <sup>44</sup> Ibidem, pp. 178-179.
- <sup>45</sup> Carpenter, J. W. (2015), «Toshiba's Accounting Scandal: How It Happened (OTCBB: TOSBF)». *Investopedia*. Disponible en: <http://www.investopedia.com/articles/investing/081315/toshibas-accounting-scandal-how-it-happened.asp>. Fecha de última consulta: 10 de enero de 2017.
- <sup>46</sup> Simón, P. (2014), «Doce claves del desplome en Bolsa de Abengoa y de las dudas del mercado». *CincoDías*. Disponible en: [http://cincodias.com/cincodias/2014/11/15/empresas/1416048002\\_838299.html](http://cincodias.com/cincodias/2014/11/15/empresas/1416048002_838299.html). Fecha de última consulta: 10 de enero de 2017.
- <sup>47</sup> Jones, M. J. (2011), *Creative Accounting, Fraud and International Accounting Scandals*. West Sussex (Inglaterra): John Wiley and Sons, pp. 519-520.
- <sup>48</sup> Ibidem, p. 520.
- <sup>49</sup> Securities and Exchange Commission (2006), «AIG to Pay \$800 Million to Settle Securities Fraud Charges by SEC».
- <sup>50</sup> Jones, M. J. (2011), *Creative Accounting, Fraud and International Accounting Scandals*. West Sussex (Inglaterra): John Wiley and Sons, p. 521.
- <sup>51</sup> Ibidem, pp. 523-524.
- <sup>52</sup> Ibidem, p. 524.

- <sup>53</sup> Ibidem, pp. 524-525.
- <sup>54</sup> Securities and Exchange Commission (2007), "Freddie Mac, Four Former Executives Settle SEC Action Relating to Multi-Billion Dollar Accounting Fraud".
- <sup>55</sup> Jones, M. J. (2011), *Creative Accounting, Fraud and International Accounting Scandals*. West Sussex (Inglaterra): John Wiley and Sons, p. 525.
- <sup>56</sup> Securities and Exchange Commission (2005), «Administrative Proceeding: Global Crossing Ltd», pp. 2-3. Disponible en: <https://www.sec.gov/litigation/admin/34-51517.pdf>.
- <sup>57</sup> Jones, M. J. (2011), *Creative Accounting, Fraud and International Accounting Scandals*. West Sussex (Inglaterra): John Wiley and Sons, p. 526.
- <sup>58</sup> Ibidem, p. 526.
- <sup>59</sup> Ídem.
- <sup>60</sup> Ibidem, p. 527.
- <sup>61</sup> Ibidem, pp. 527-528.
- <sup>62</sup> Ibidem, p. 528.
- <sup>63</sup> Ídem.
- <sup>64</sup> Ibidem, pp. 528-529.
- <sup>65</sup> Ibidem, p. 529.
- <sup>66</sup> Morgan, A. R. y C. Burnside (2014), «Olympus Corporation Financial Statement Fraud Case Study: The Role That National Culture Plays On Detecting And Deterring Fraud», *Journal of Business Case Studies*, 10(2), pp. 175-178.
- <sup>67</sup> Jones, M. J. (2011), *Creative Accounting, Fraud and International Accounting Scandals*. West Sussex (Inglaterra): John Wiley and Sons, p. 529.
- <sup>68</sup> Ídem.
- <sup>69</sup> M. V. (2013), «Pescanova se enredó en su malla contable». *ABC*. Disponible en: <http://www.abc.es/economia/20130714/abci-pescanova-enredo-malla-contable-201307122145.html>. Fecha de última consulta: 10 de enero de 2017.
- <sup>70</sup> Jones, M. J. (2011), *Creative Accounting, Fraud and International Accounting Scandals*. West Sussex (Inglaterra): John Wiley and Sons, p. 531.
- <sup>71</sup> Ibidem, p. 532.
- <sup>72</sup> Lal Bhasin, M. (2013), «Corporate Accounting Fraud: A Case Study of Satyam Computers Limited». *Open Journal of Accounting*, 2, pp. 26-38.
- <sup>73</sup> Jones, M. J. (2011), *Creative Accounting, Fraud and International Accounting Scandals*. West Sussex (Inglaterra): John Wiley and Sons, p. 533.
- <sup>74</sup> Carpenter, J. W. (2015), «Toshiba's Accounting Scandal: How It Happened (OTCBB: TOSBF)». *Investopedia*. Disponible en: <http://www.investopedia.com/articles/investing/081315/toshibas-accounting-scandal-how-it-happened.asp>. Fecha de última consulta: 10 de enero de 2017.
- <sup>75</sup> Jones, M. J. (2011), *Creative Accounting, Fraud and International Accounting Scandals*. West Sussex (Inglaterra): John Wiley and Sons, p. 533.
- <sup>76</sup> Ídem.