

REGULACIÓN FRENTE A REPUTACIÓN COMO MEDIO DE SALVAGUARDAR LA INDEPENDENCIA DE LA AUDITORÍA

Emiliano Ruiz Barbadillo

*Catedrático de Economía Financiera y Contabilidad.
Universidad de Cádiz*



Este trabajo ha obtenido el **1.º Premio Estudios Financieros 2016** en la modalidad de **Contabilidad y Administración de Empresas**.

El jurado ha estado compuesto por: don Germán DE LA FUENTE ESCAMILLA, don Eric DAMOTTE, doña Clara I. MUÑOZ COLOMINA, don Alfonso OSORIO ITURMENDI y don Alberto PLACENCIA PORRERO.

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

EXTRACTO

La existencia de determinados fraudes informativos cometidos por las empresas pone de manifiesto que la exigencia legal del auditor de actuar de forma independiente puede ser cuestionada en algunas ocasiones. Ello se debe a que durante el proceso de auditoría pueden darse situaciones que crean amenazas para que el auditor actúe con el nivel de independencia requerido legalmente y deseable socialmente. Entre las situaciones que pueden tener un mayor efecto negativo en la independencia del auditor y que mayor preocupación han generado entre los organismos reguladores se ha resaltado el «riesgo de dependencia económica», es decir, las amenazas sobre la independencia que provienen de las rentas que los auditores obtienen de sus clientes. Ante la existencia de este riesgo se ha propuesto un modelo de regulación en el que se pretende fundamentalmente reducir las rentas económicas que los auditores obtienen. No obstante, estas normas no han recibido el apoyo unánime de la doctrina cuestionándose por un lado su eficiencia, es decir, la posibilidad de que generen más costes que beneficios, y por otro lado su necesidad cuando el mercado ya genera suficientes incentivos a los auditores para ser independientes. En este sentido, los objetivos de este estudio son proveer evidencia empírica para el caso español de ambas críticas sobre la regulación de la independencia.

Palabras claves: independencia, regulación y competencia del Mercado.

Fecha de entrada: 03-05-2016 / Fecha de aceptación: 12-07-2016

REGULATION VERSUS REPUTATION AS A MEANS OF SAFEGUARDING THE INDEPENDENCE OF THE AUDIT

Emiliano Ruiz Barbadillo

ABSTRACT

The independence is considered to be one of the most important attributes of the audit profession and the characteristic most frequent cited as a prerequisite to improve audit quality. However the preponderance of failures where the auditor's judgment have been called into questions after important business failures, reveals that audit profession has failed to regulate itself in a manner that promotes audit independence. Despite there exist some set of factors and circumstances that have the potential to compromise independence, the implication that economic dependence have on auditor independence have long been a source of controversy in the audit literature. The implicit assumption is that auditor may be confronted with the decision to compromise independence if it helps to maintain potential and perpetual economic rents. In order to enhance auditor independence the adoptions of additional safeguards to reduce the threat of economic dependence risk have been considered necessary. While regulators seems consider that these new independence requirements could reduce the economic dependence risk, and therefore reduce the incentives for incumbent auditors to act opportunistically to retain economic rents, opponent to regulation has been firmly against the introduction of new requirements to enhance auditor independence on the basis of two different arguments: first, it is inefficient and second it is unnecessary. In this sense, several questions must be answered and particularly whether independence regulation promotes cost-effective measures to enhance auditor independence and whether this regulation is necessary.

Keywords: regulation, auditor independence and audit market competitiveness.

Sumario

1. Introducción
2. La independencia de la auditoría
 - 2.1. La necesidad de una auditoría independiente
 - 2.2. Los riesgos de la independencia de la auditoría
 - 2.3. La dependencia económica del auditor
3. Formulación de hipótesis
 - 3.1. Hipótesis relacionada con la eficiencia de la Ley Financiera
 - 3.2. Regulación versus reputación como salvaguarda de la independencia
4. Diseño del estudio empírico
 - 4.1. Determinación de la muestra de empresas para el contraste de las hipótesis
 - 4.2. Definición de los modelos para el contraste de hipótesis
5. Resultados empíricos
 - 5.1. Estadísticas descriptivas y análisis univariante
 - 5.2. Análisis multivariante
 - 5.3. Análisis adicionales
 - 5.4. Análisis de sensibilidad de los resultados
6. Conclusiones

Bibliografía

1. INTRODUCCIÓN

El final del siglo XX vino caracterizado por una serie de fraudes financieros de consecuencias nefastas para el funcionamiento de los mercados financieros y para la necesaria confianza que los inversores deben depositar en los mismos. Aun cuando resulta complejo asignar cotas de responsabilidad a los diversos actores dentro del entramado de la comisión de fraudes, directivos, miembros del consejo de administración de la empresa, accionistas de control, analistas y auditores han contribuido a la pérdida de confianza de los inversores en los mercados financieros. A pesar, como hemos señalado, de que fueron múltiples los actores responsables de esta situación, la baja calidad de la información financiera que las empresas divulgaban a los mercados, unida a la aparente incapacidad de la auditoría para reducir las conductas de oportunismo informativo, fueron consideradas como dos de los principales elementos explicativos de la pérdida de confianza en los mercados financieros (DEFOND y FRANCIS, 2005).

Ante la necesidad de dar una respuesta rápida para recuperar la confianza de los inversores, un número importante de países, entre los cuales se encuentra España, emitieron diversas normas en las que trataron de dar respuesta a esta situación de crisis de confianza en la información financiera. La asunción de muchas de estas normas (véanse por ejemplo SOX, 2002; Ley Financiera, 2002), las cuales tienen un contenido técnico muy similar, es que la calidad de la información financiera de las empresas viene estrechamente condicionada por la independencia con la que el auditor actúa frente a su cliente (FRANCIS, 2011). Por otra parte, se consideró que la estructura legal dada a la auditoría por aquellas fechas no resultaba suficiente para hacer frente a las conductas oportunistas de las empresas al emitir información manipulada y de baja calidad. Por todo ello la respuesta estribó en reafirmar la naturaleza, alcance y responsabilidades del auditor, y de manera importante reforzar la independencia con la que el auditor debe actuar. De manera particular, en estas nuevas normas para regular la independencia se ha tratado de forma específica el riesgo de dependencia económica, pareciendo asumir las mismas que la independencia con la que el auditor actúa frente a su cliente es fruto de una decisión que aquel somete a cálculo económico, así como que la reducción de la independencia puede originar sustanciosos beneficios para el auditor. Si se asume que el auditor en ocasiones puede actuar como un sujeto económico racional, y por tanto maximizando su riqueza, reducirá el nivel de independencia con la que actúa frente a un cliente cuando los beneficios que obtiene de ello superan los costes que se pueden derivar de esa decisión. Esta concepción en torno a la independencia de la auditoría domina actualmente la literatura y ha impregnado buena parte de las soluciones reguladoras que se han producido en los últimos tiempos.

En lo que se refiere a nuestro país, desde la promulgación original de la Ley de Auditoría en 1988 el régimen de la independencia ha sufrido grandes cambios, siendo los más importantes los realizados a través de la conocida como Ley Financiera (Ley 44/2002, de 22 de noviembre) en 2002, la posterior revisión de la Ley de Auditoría en 2010 y la más reciente que ha tenido lugar en 2015. En este sentido, la primera norma que realizó cambios sustanciales en el régimen legal de la independencia en España sobre la regulación original fue la Ley Financiera, cambios estos que fueron de un importante calado. En efecto, la Ley Financiera revisó de manera significativa la relación contractual entre auditor y auditado, prestando especial atención al posible efecto que podrían tener las rentas económicas que se obtienen en la prestación del servicio en la actitud independiente con la que el auditor debe ejercer su función. Por ejemplo, entre otras muchas cuestiones se impusieron una serie de medidas referidas al nivel de honorarios que se podrían obtener de los clientes, la prestación de otros servicios distintos a la auditoría y la introducción de la rotación de socios y equipos, aspectos todos estos que fueron considerados amenazas contra la independencia del auditor y que tenían como principal objetivo reducir la potencial dependencia económica que en el auditor puede crear un cliente. Con posterioridad tanto la reforma que tuvo lugar en 2010, como la más reciente que ha tenido lugar en 2015, han venido recogiendo de forma similar estos principios básicos de regulación de la independencia, profundizando y extendiendo en ocasiones la limitación de rentas económicas que pueden obtenerse. Por esta razón, en este estudio al objeto de evaluar los efectos de la regulación en el comportamiento del auditor se analizarán los efectos generados por la emisión de la Ley Financiera en la independencia de la auditoría, debido a que fue esta norma la que propuso un nuevo modelo de regular e introdujo medidas más rigurosas para regular la independencia, permitiéndonos por otra parte contar con una perspectiva temporal de la que carecemos, obviamente, con la actual Ley de Auditoría. No obstante, al contar ambas normas con la misma técnica jurídica en lo que se refiere a la regulación de la independencia, las conclusiones que se obtengan sobre el efecto de la Ley Financiera podrán ser extrapoladas a la actual regulación.

Dos aspectos serán sometidos a análisis empírico. En primer lugar, las medidas para regular la independencia propuestas en la Ley Financiera han sido cuestionadas por algunos autores en el contexto internacional (véase para una revisión ROMANO, 2005). Particularmente en EE. UU. la emisión de la SOX (*Sarbanes Oxley Act of 2002*), que introdujo un cambio radical en torno a la organización de la profesión auditora y de forma singular sobre el régimen de independencia, fue sometida a fuertes críticas. Por ejemplo, la SOX fue considerada como un «producto político» para responder a la crisis de confianza de los inversores, pero con baja calidad técnica para hacer frente a la naturaleza real de los problemas a los que se debía enfrentar. La aparente ligereza con la que fue acometida, así como la ausencia de evidencia empírica rotunda que avalase las medidas que en la misma fueron articuladas, generó dudas de la eficiencia que podría generar dicha norma. Puesto que La Ley Financiera asumió gran parte de los principios de la SOX en relación con la regulación de la independencia, existen dudas sobre los efectos que estas normas generan en el comportamiento del auditor. En particular nuestro objetivo es analizar la eficiencia de la Ley Financiera. En efecto, cualquier medida reguladora debe contemplar tanto los beneficios que se pueden generar de la misma, en este caso reducción de la dependencia económica, como los posibles costes que su introducción generen. En este sentido, destacaremos que estas medidas pueden generar una serie de costes, fundamentalmente la reducción del conocimiento

y experiencia necesarios para el ejercicio de la auditoría, que pueden convertir a la Ley Financiera en ineficiente desde un punto de vista social. Al análisis empírico de este tema dedicamos nuestro primer objetivo.

El segundo objetivo que sometemos a estudio en este trabajo es si este tipo de medidas reguladoras resultan necesarias cuando existan otras vías alternativas a la misma, que cumpliendo el mismo objetivo, preservar o salvaguardar la independencia, no provocan costes similares. En particular, diversos autores han venido resaltando que la propia dinámica competitiva del mercado genera incentivos para que los auditores actúen con el nivel de independencia requerido socialmente. Este argumento se basa en que la reputación de una auditoría independiente es la base de la competencia en el mercado de auditoría, motivo por el cual el principal incentivo que conduce al auditor a preservar su independencia frente al cliente es precisamente defender la reputación acumulada dado que ello incrementará su capacidad competitiva. No obstante, este argumento necesita ser sometido a contraste empírico lo cual constituye el segundo objetivo de nuestro estudio.

Para desarrollar el análisis empírico, hemos de resaltar que dado que la independencia con la que el auditor actúa frente a su cliente no resulta observable empíricamente en este trabajo usaremos, al igual que múltiples estudios previos, la emisión de informes cualificados por gestión continuada como un subrogado válido para obtener inferencias sobre la independencia del auditor (REYNOLDS y FRANCIS, 2001; DEFOND *et al.*, 2002). La razón de la utilización de este subrogado para evaluar la independencia se basa, en primer lugar, en que esta opinión tiene importantes efectos económicos para las empresas que la reciben, por lo que generará importantes incentivos para que las empresas presionen al auditor para su no emisión, es decir, para que reduzcan su independencia. Por otro lado, a diferencia de otros subrogados utilizados en la literatura para evaluar la independencia de la auditoría, la opinión de auditoría está únicamente bajo el alcance del auditor por lo que es el resultado de su decisión. El análisis empírico se ha realizado sobre una muestra de empresas españolas no financieras cotizadas en Bolsa en el periodo 1995-2008, y que presentan síntomas de deterioro financiero ya que solo para estas empresas pueden alcanzarse, tras analizar la opinión de auditoría recibida, conclusiones acerca de la independencia con la que el auditor ha actuado. Los resultados que se obtienen en este estudio sugieren que la Ley Financiera no ha contribuido a mejorar la independencia de la auditoría, lo que genera dudas sobre la eficacia de las medidas que en la misma se introdujeron. Por otra parte, también obtenemos evidencia de que la dinámica competitiva del mercado de auditoría genera incentivos para que los auditores actúen de forma independiente, lo que pondría de relieve en suma que medidas limitativas de la relación contractual entre auditor y auditado no resultan necesarias en presencia de incentivos de mercado.

En adelante, el trabajo se estructura del siguiente modo. En el segundo epígrafe se ofrece una revisión de la literatura que ha analizado los determinantes e implicaciones de la independencia del auditor. El tercer epígrafe plantea las hipótesis a contrastar. El cuarto epígrafe describe el diseño metodológico seguido en este estudio, en especial los modelos utilizados, la descripción de las variables y la muestra de empresas. El quinto epígrafe incluye los resultados derivados del análisis empírico y el sexto el análisis de robustez y, finalmente, el séptimo epígrafe presenta las conclusiones fundamentales del estudio.

2. LA INDEPENDENCIA DE LA AUDITORÍA

2.1. LA NECESIDAD DE UNA AUDITORÍA INDEPENDIENTE

La independencia de la auditoría ha sido considerada como uno de los atributos fundamentales que debe detentar el auditor, siendo considerada como el activo de mayor valor que posee la profesión auditora (JOHNSTONE *et al.*, 2001). Ello se debe a que gran parte del valor efectivo que la sociedad puede obtener de la auditoría va a depender fundamentalmente de la capacidad de los auditores para actuar de forma independiente. Esta afirmación descansa en la relación que existe entre información contable y auditoría. En primer lugar, la propia forma de organización social ha generado una estructura organizativa distribuida funcionalmente, en la que en orden a incrementar la eficiencia de la organización ha propiciado una especialización de actividades adquiriendo especial relevancia la separación entre propiedad y gestión. En este sentido, los propietarios de las empresas delegan la gestión y la toma de decisiones en los directivos, con la esperanza de que estas funciones se vean realizadas en orden a favorecer los intereses de los propietarios de las empresas. Ello no obstante da lugar a un contexto marcado de forma acusada por la asimetría informativa y por la necesidad de someter a control la actividad directiva. En este orden de cosas, la información contable cumple un papel fundamental en la sociedad dado que la misma reduce las incertidumbres asociadas a la toma de decisiones para un amplio espectro de usuarios de la información contable, convirtiéndose, por otra parte, en el medio de generar visibilidad sobre el comportamiento de las empresas.

No obstante, existe una serie de circunstancias inherentes al proceso de confección y divulgación de la información financiera que pueden reducir su potencial contribución. En primer lugar, la información está bajo el control de la empresa, en particular de los directivos de la misma, por lo que paradójicamente son los individuos que han de ser controlados los que generan el medio de control. En segundo lugar, y de forma más importante, la información contable no es neutral, sino que de la misma pueden desprenderse importantes efectos económicos. La existencia de estos efectos económicos puede crear incentivos para que los directivos, con control sobre la información financiera, cuenten con determinados intereses sobre la forma de esa información, creando estímulos para divulgar, utilizando diversos procedimientos (alisamiento de beneficios, ajustes discrecionales al devengo, elección interesada de criterios de valoración, información fraudulenta, etc.), información manipulada que podría reducir el valor informativo de la información financiera, por una parte, y generar otros importantes efectos económicos. Entre estos efectos económicos habría que resaltar que, ante la probable existencia de un riesgo de información, los usuarios pueden exigir una prima que afectará al coste de capital de la empresa, a la propia localización de los recursos en el mercado, e incluso manifestar reticencias hacia la realización de inversiones. De todo ello puede concluirse que la pérdida generalizada en la confianza que merece la información podría afectar de forma importante a la eficiencia de la economía en general.

Por esta razón para que la información que divulgan las empresas sea un instrumento capaz de cumplir con sus objetivos, se requiere que cuente con una serie de atributos. Dentro de la gama de atributos con que debe contar la información, adquiere especial relevancia la fiabilidad. Este

atributo de la información determina la necesidad de que la información sea sometida a un sistema de control que garantice su credibilidad para los usuarios y en consecuencia otorgue valor de uso a la información, control que es realizado por la auditoría. En este sentido, la auditoría realiza, por tanto, una importante contribución a la sociedad lo que viene a justificar en última instancia que las empresas vengan obligadas legalmente a la realización de la misma. Si bien, para que la auditoría se convierta en un sistema eficaz de control de la información, otorgando de esta forma calidad a la misma, se requiere que los profesionales que la realizan cuenten con una serie de rasgos como serían el conocimiento suficiente para ejercer su función y, en especial, actuar con independencia a la hora de acometer el servicio (DEANGELO, 1981a). Una actitud independiente por parte del auditor aumenta la probabilidad de que la información financiera esté elaborada conforme a los principios contables generalmente aceptados, y refuerza la confianza de los inversores en la misma, aspecto este que ha hecho que la doctrina coincida en señalar la independencia como la piedra angular de la auditoría, y el atributo de la auditoría que muestra más relación con la calidad de la información financiera de la empresa (véase para una revisión FRANCIS, 2011). Este razonamiento explica que tanto los organismos profesionales como las autoridades reguladoras hayan considerado necesario establecer la independencia como requisito imprescindible para el ejercicio de la auditoría, plasmándolo tanto en códigos éticos como en normativa positiva¹.

2.2. LOS RIESGOS DE LA INDEPENDENCIA DE LA AUDITORÍA

Aun a pesar de la importancia atribuida a la independencia, la observación de la realidad, y en particular la existencia de fraudes informativos cometidos por las empresas, pone de manifiesto como la exigencia legal que asume el auditor de actuar de forma independiente parece que no puede ser dada por garantizada en cualquier situación, sino que por el contrario el auditor, en determinadas ocasiones, no va a actuar con el nivel de independencia requerido legalmente y socialmente deseable. Desde una perspectiva teórica se asume que el auditor en el desarrollo de su actividad y tras la aplicación de unos principios teóricos y prácticos obtiene el volumen de evidencia necesario al objeto de formular su opinión acerca de la información financiera de la empresa. En este sentido, la opinión del auditor no sería más que el proceso técnico de trasladar la síntesis de la evidencia obtenida a un informe especializado, creándose la concepción de un proceso no controvertido que difícilmente llega a aproximarse a lo que realmente sucede en la realidad².

¹ En lo que se refiere al concepto de independencia, cabe resaltar que no existe una única definición generalmente aceptada para la misma. Algunos autores conciben la independencia como una actitud mental del auditor. En otras ocasiones se concibe la independencia como la posesión del auditor de ciertas características personales tales como honestidad, integridad, objetividad. Otras definiciones enfatizan en la relación entre el auditor y el auditado, concibiendo la independencia como ausencia de situaciones que reduzcan la capacidad del auditor para resistir las presiones de los directivos.

² La literatura ha venido generalmente concibiendo el proceso de formulación de la opinión de auditoría como una «caja negra» difícil de observar empíricamente. Esta es la causa de que exista una evidencia empírica bastante limitada sobre el proceso de negociación real que se establece entre el auditor y el cliente.

En orden a analizar el proceso de emisión de la opinión de auditoría, TEOH (1992) considera la información financiera y el informe de auditoría como un único conjunto informativo que surge de un proceso de producción, conjunto en el que interactúan auditores y auditados. Desde un punto de vista secuencial, una vez que el auditor ha sometido a revisión los estados financieros de la empresa auditada, expone a esta los resultados de su trabajo, y en particular los ajustes necesarios que la empresa debe realizar sobre su información si quiere evitar que determinadas incidencias detectadas por el auditor sean reflejadas en el informe de auditoría. Este proceso de producción conjunto abarcará, por tanto, la información que deberán contener las cuentas anuales, la información que deberá ser recogida por el auditor en su informe y la opinión de auditoría que consecuentemente deberá contener el informe. Un rasgo esencial en este proceso de producción del volumen de información del que dispondrán los usuarios de la información financiera es que los principios y normas contables generalmente aceptadas suelen tener una interpretación flexible, lo que puede dar lugar a la aparición de conflictos y desacuerdos sobre el tratamiento contable de determinados acontecimientos económicos. La existencia de estos desacuerdos se convierte en la condición necesaria que ha de tener lugar para que el auditor en última instancia comprometa su independencia (JONSTONE *et al.*, 2001). En este sentido, la existencia de desacuerdos entre auditor y auditado tiene su origen en la propia naturaleza de las normas contables, dado que estas no son normas científicamente verificables debido a lo cual su legitimidad no proviene de pruebas empíricas de su veracidad sino únicamente de la aceptación general que se da a las mismas, lo que implica en última instancia la necesidad de hacer uso de una gran dosis de juicios (WALLMAN, 1996, pág. 79)³. En los casos en los que las normas permitan una interpretación flexible, cada una de las partes puede manifestar preferencias distintas sobre la interpretación que cabe realizar de los principios contables. El razonamiento desarrollado implica asumir que ante la existencia de desacuerdos la opinión de auditoría puede ser considerada como el fruto de un proceso de negociación entre auditor y auditado (DYE, 1991). En este proceso de negociación entre ambas partes, habrán de ser resueltas las discrepancias surgidas, caracterizándose el mismo por la existencia en muchas ocasiones de intereses contrapuestos sobre el tipo de opinión de auditoría a emitir.

En lo que se refiere a los directivos de las empresas podría convenirse que su objetivo es el de obtener una opinión de auditoría favorable, dado que la recepción de cualquier otro tipo de opinión podría llevar aparejado efectos perjudiciales para la empresa. En efecto, dado el papel otorgado al informe de auditoría y el significado que los terceros asocian a los informes no limpios, la recepción de este tipo de opinión puede suponer un coste para la empresa y en especial para sus directivos, ya que el auditor estaría poniendo en duda la calidad de la información suministrada y, por tanto, sobre el entorno de control de la empresa⁴. Esta situación puede explicar la existencia

³ En efecto, los principios y normas contables representan, en el estado de conocimiento actual, la mejor estimación de cómo el sistema podría operar basados en ciertos enunciados sobre objetivos de la información, tipo de usuarios, necesidades informativas y atributos de la información, pero permanece un alto rango de juicio en la interpretación y aplicación de principios, dando lugar a normas que permiten interpretaciones alternativas, situaciones que requieren de la realización de significativas estimaciones y criterios alternativos de valoración.

⁴ Sobre este particular, CRASWELL (1988) señala que las repercusiones podrían ser de tres tipos: (1) costes derivados de la reacción negativa del mercado a la información suministrada por el informe de auditoría; (2) costes relacionados con la

de presiones por parte de la empresa para que el auditor reduzca su independencia y emita un informe de auditoría favorable. En suma, puede llegarse a la conclusión de que, bajo determinados supuestos, los auditores pueden no resultar meros evaluadores objetivos y escépticos de la evidencia que obtienen a lo largo del proceso de auditoría, lo que nos lleva a introducir el concepto de riesgo de independencia, es decir, la posibilidad de que dentro del contexto del proceso de auditoría se den situaciones como la autorrevisión, el interés propio, la abogacía, la familiaridad y la intimidación, que generan amenazas para que el auditor, consciente o inconscientemente, reduzca el nivel de independencia con el que actúa.

2.3. LA DEPENDENCIA ECONÓMICA DEL AUDITOR

Entre las situaciones o factores que pueden tener un efecto negativo en la independencia del auditor cabe resaltar las amenazas que surgen a partir de las rentas económicas que el auditor obtiene por la prestación de sus servicios. MAUTZ y SHARAF (1961) describieron la dependencia económica del cliente como una de las fuentes que más riesgo genera sobre la independencia del auditor, mientras que la Comisión Cohen (AICPA, 1978) argumentó que la independencia completa es prácticamente imposible de alcanzar dado que es el cliente el que contrata y paga al auditor. En efecto, los auditores pueden depender para su supervivencia de los honorarios profesionales que obtienen de sus clientes, lo cual debe quedar analizado dentro de un contexto en el que cabe destacar que suelen ser los directivos los que eligen al auditor, determinan sus condiciones de empleo (en especial sus honorarios profesionales) y en ocasiones tienen capacidad para rescindir la relación contractual⁵. Lo anterior implica que normalmente el auditor suele percibir que su «verdadero» cliente es el directivo, dado que es este el que realmente tiene poder para influir sobre su relación contractual con la empresa, cuestión esta que genera una fuente de poder importante a los directivos en situaciones de desacuerdo con el auditor y en el proceso de negociación de la opinión de auditoría. El poder del cliente para ejercer presión sobre el auditor puede aumentar en un entorno de gran competencia en el mercado de auditoría, situando al auditor bajo similares presio-

posible disminución de la remuneración del gerente, dado que si el precio de las acciones se ve afectado, en la medida en que la remuneración del gerente esté basada en acciones de la empresa u opciones sobre acciones, también se verá afectada. Además, se verá afectada cuando su remuneración dependa en parte de los resultados obtenidos por la empresa, ya que la recepción de un informe de auditoría no limpio estaría poniendo en duda la calidad de dichos resultados; (3) y finalmente, costes derivados del aumento de los costes de auditoría, debido al aumento del tiempo de trabajo del auditor que buscará obtener mayor evidencia antes de emitir el informe, unido al hecho de que el proceso de negociación entre el auditor y el gerente será más largo por la falta de consenso entre ambos ante la emisión de un informe no limpio.

⁵ Aunque en la mayoría de los países la regulación confiere a los accionistas el derecho de contratar al auditor, en la práctica es la gerencia de la empresa (o los miembros ejecutivos del consejo de administración) quienes seleccionan al auditor. Tal como afirma PAZ-ARES (1996, pág. 25), los administradores o directivos son los que controlan la decisión del auditor y la selección, renovación y destitución de los auditores, lo cual no contradice la exigencia legal de que tiene que ser la junta general de accionistas la que designe a los auditores, ya que si el accionariado está muy disperso, normalmente elegirán la propuesta ofrecida por los administradores, mientras que si está muy concentrado, lo normal es que los administradores formen parte del grupo de control.

nes que cualquier empresa mercantil que se enfrente al mercado, esto es, satisfacer las necesidades de aquellos que lo contratan. Bajo estas consideraciones, y partiendo de la premisa de que en la opinión de auditoría puede influir el deseo de la empresa de cambiar o retener al auditor, el nivel de independencia del auditor puede venir explicado por su dependencia económica. Los auditores no resultarán indiferentes a la pérdida de clientes, motivo que nos puede llevar a concluir que cuando están en juego las rentas económicas a obtener, los auditores pueden adoptar una posición orientada hacia los individuos que lo contratan. En suma, en el contexto de la negociación de la opinión de auditoría los intereses de los directivos pueden prevalecer dado que en caso contrario el auditor puede enfrentarse a la pérdida del contrato, por lo que hace que la independencia del auditor pueda quedar fuertemente influida por dos cuestiones íntimamente relacionadas: el poder del directivo de cambiar al auditor y el deseo del auditor de retener a su cliente.

La teoría económica de la independencia de la auditoría sugiere que los incentivos de los auditores para comprometer su independencia están relacionados con el nivel de cuasirrentas específicas que estos obtienen de un cliente particular (DEANGELO, 1981 a y b). Las cuasirrentas no son más que los beneficios que se obtienen de los recursos en su utilización actual, menos los beneficios que se obtendrían en la mejor alternativa posible. Así, las cuasirrentas que se obtienen son el exceso de ingresos en un periodo determinado sobre los costes incurridos en el ejercicio de la auditoría, incluyendo el coste de oportunidad del mejor cliente alternativo posible que pudiera contar el auditor, y no son más que el retorno esperado por el auditor ante las inversiones de arranque en las que incurre para el ejercicio de la auditoría. En el contexto de auditoría estas cuasirrentas surgen porque la tecnología de la auditoría exige incurrir en importantes inversiones de arranque cuando se inicia una relación contractual con un nuevo cliente, lo que supone que los costes de realizar la primera auditoría resultan altos (ARRUÑADA y PAZ-ARES, 1997)⁶. No obstante, a medida que avanza la relación contractual, y explicado fundamentalmente por la existencia de una curva de aprendizaje, los costes de ejecutar subsiguientes auditorías se irán reduciendo, lo que explica que el auditor posea una ventaja en costes respecto a cualquier potencial competidor que pretenda optar al ejercicio futuro de la auditoría de la empresa. Así, aun cuando el mercado de auditoría resulte perfectamente competitivo, en el sentido de que todos los auditores posean capacidades tecnológicas similares, la ventaja en costes de la que disfruta el auditor hace que en el mercado no existan sustitutos perfectos. Esta ausencia de sustitutos perfectos capacita al auditor para imponer precios del servicio que, por una parte, sean inferiores a los costes de los potenciales competidores lo que garantiza el mantenimiento de la relación contractual, y por otra parte sean superiores a sus propios costes de ejecución de la auditoría que le posibilite obtener cuasirrentas específicas⁷.

⁶ Estas inversiones de arranque hacen referencia al desarrollo de equipo especializado, desarrollo de experiencia en función de las necesidades del cliente, formación de capital humano, apertura de oficinas, etc. Para un estudio en profundidad de las inversiones de arranque que genera un nuevo contrato de auditoría puede consultarse ARRUÑADA y PAZ-ARES (1997).

⁷ Para que surja una cuasirrenta el valor de la renta económica que se genera como la diferencia entre los honorarios cargados y los costes incurridos en el ejercicio de la auditoría, han de ser mayores a los costes de oportunidad de la mejor alternativa posible para el auditor. En este sentido, el auditor puede imponer precios lo suficientemente altos para que cualquier opción alternativa, si la hubiera, fuera desechable desde el punto de vista económico.

En este sentido, la dependencia económica del auditor puede venir determinada por el valor actual de la corriente de cuasirrentas que se obtiene a lo largo de la relación contractual con el cliente, lo que nos permite concluir que la dependencia económica está relacionada con dos factores como son el nivel de las cuasirrentas y el tiempo que el auditor estima va a disfrutar de las mismas. En lo que se refiere al primero de estos dos factores, ha existido una serie de cuestiones que han atraído la atención de la literatura, como son la concentración de las cuasirrentas y la naturaleza de los servicios a través de las que se originan las mismas. Respecto a la concentración de las cuasirrentas, la dependencia económica de un auditor puede verse incrementada cuando un porcentaje alto de los honorarios los perciba de un número reducido de clientes. DYE (1991) sugiere que en el contexto de la auditoría, las cuasirrentas surgen precisamente por el conocimiento de las empresas de la dependencia económica de sus auditores y por el deseo de estas de pagar altos honorarios, con la esperanza de influir sobre la opinión del auditor en el futuro. En suma, las empresas a través del pago de altos honorarios profesionales crean cuasirrentas particulares al cliente que generan incentivos para que el auditor reduzca su independencia. En este sentido, si la concentración de honorarios del auditor es alta, la pérdida de un cliente supondrá un coste demasiado elevado para el auditor, por lo que en aquellas situaciones de conflicto entre auditor y la dirección, el auditor contará con mayores incentivos para evitar su pérdida, pudiendo llegar a sacrificar su propia independencia (DEANGELO, 1981a). En efecto, si el auditor valora que las pérdidas potenciales asociadas a una actitud independiente van a ser muy altas en términos de cuasirrentas, la probabilidad de que ceda a los deseos de la dirección a fin de retener los servicios será mayor (DEFOND *et al.*, 2002).

En segundo lugar, otro aspecto que puede reducir la independencia del auditor está relacionado con la naturaleza de los servicios que originan las cuasirrentas, y en particular si estas vienen explicadas por la prestación de servicios distintos a la auditoría. La cuestión a evaluar, la cual ha sido sometida a un intenso debate doctrinal y legislativo, es si el auditor puede actuar frente a un mismo cliente como profesional independiente, en la prestación del servicio de auditoría, y como profesional dependiente a los intereses de este para otros servicios voluntariamente demandados por la empresa cliente. Además el posible conflicto de intereses que genera la prestación conjunta de servicios cabe situarla, como revela la evidencia empírica, en un contexto donde los honorarios que perciben los auditores por servicios distintos a la auditoría superan a los de la auditoría, lo cual supone que haciendo un ejercicio de inferencia simple las cuasirrentas vienen explicadas mayoritariamente por otros servicios distintos a la auditoría⁸. Ello puede dar lugar a que el aumento del beneficio debido a la consultoría puede actuar como incentivo para que los auditores comprometan su independencia, lo que ha servido a que sea acuñada la expresión de que los auditores «han vendido su independencia a cambio de las rentas que se obtienen por servicios de asesoramiento».

Por último, el siguiente factor que puede explicar la reducción de la independencia viene determinada por la duración de la relación contractual. El nivel de las cuasirrentas que obtienen los auditores será mayor mientras mayor sea la duración contractual que liga a auditor y empresa. En efecto,

⁸ Ello viene básicamente explicado porque el mercado de servicios de asesoramiento tiende a un crecimiento continuo, mientras que el mercado de auditoría, al ser un mercado derivado de una obligación legal, tiende a estar estancado.

cuanto mayor es la duración de la relación, mayor serán los intereses económicos que el auditor genera sobre su cliente, lo cual queda explicado por dos razones. La primera de ellas hace referencia a que una vez que el auditor recupera las inversiones iniciales de arranque realizadas en dicho cliente, cuanto mayor es la duración de la relación contractual, mayores serán los beneficios que de ella se obtienen (CARCELLO y NAGY, 2004). La segunda razón es que cuanto más duradera sea la relación contractual, mayor será la probabilidad de que el auditor pueda ofrecer otros servicios adicionales, lo que hará que las cuasirrentas puedan llegar a ser crecientes a lo largo del tiempo. En resumen, la posibilidad de que las cuasirrentas puedan convertirse en perpetuas hace que parte de la doctrina haya considerado que la larga duración del contrato esté inversamente relacionada con la independencia (véanse GEIGER y RAGHUNANDAN, 2002). En este sentido, si la regulación no impone límites a la duración del contrato, auditores y directivos pueden mantener una dilatada relación contractual generadora de importantes cuasirrentas para el auditor, motivo por el cual este puede obtener sustanciales beneficios si coopera con el cliente. En este sentido, si los auditores pueden ser contratados de forma indefinida podrían mostrar un alto interés en mantener su base actual de clientes, y esto los hace más susceptibles, *ceteris paribus*, de incurrir en acuerdos colusivos con los directivos de las empresas.

Dado que la capacidad del auditor para seguir disfrutando de las cuasirrentas específicas depende de la continuidad de la relación contractual, puede asumirse que los auditores no resultan indiferentes a la pérdida de sus clientes. En el caso de que surja un conflicto en torno a la interpretación de la información la empresa intentará obtener determinadas concesiones por parte del auditor, para lo cual puede utilizar la «amenaza de despido» como medio de presionar al auditor para que reduzca su independencia (TEOH, 1992). La amenaza de la pérdida de las cuasirrentas puede provocar un riesgo de que el auditor no actúe con la independencia requerida. En este sentido, puede destacarse la existencia de un conjunto importante de estudios que han revelado como las empresas muestran una mayor propensión a realizar cambios voluntarios de auditor después de recibir informes cualificados, lo que resulta una evidencia indirecta de que aquellas empresas que realizan la amenaza de cambio y no consiguen reducir la independencia del auditor culminan definitivamente con cambios de este (GEIGER *et al.*, 1998; LENNOX, 2000).

Planteadas en estos términos, la incidencia que puede tener la amenaza de pérdida de cuasirrentas no solo viene determinada por el volumen de las mismas, sino también por la capacidad que tienen los auditores de reponer las mismas. En relación con este último factor, la capacidad de reposición de las rentas perdidas depende de dos factores. En primer lugar, de la propia demanda global del mercado de auditoría, sobre lo cual hemos de señalar que al ser un mercado creado a través de regulación en el que la legislación posibilita que la duración de los contratos sea ilimitada (CARCELLO y NAGY, 2004), crea condiciones para que el mercado se estanque lo que en suma implicará que la posibilidad de reposición de rentas sea muy baja (DEIS y GIROUX, 1992). En segundo lugar, la capacidad de reposición de rentas depende de la especificidad de los recursos que han sido creados en la relación. En efecto, tras las inversiones de arranque en las que se incurre se crean recursos específicos a las necesidades del cliente, los cuales tienen escaso valor fuera de la relación de intercambio con el cliente particular, por lo que no pueden ser transferidos a alternativas igualmente rentables, ni tampoco pueden ser transferidos al nuevo auditor al no resultar recursos comerciables (ARRUÑADA y PAZ-ARES, 1997). Por todo ello, la amenaza de cambio puede

adquirir una alta relevancia como medio de afectar el comportamiento independiente del auditor, debido a los importantes efectos económicos a los que el auditor se enfrentará si pierde el contrato.

El análisis desarrollado parece inducir al argumento de que ante la existencia de conflicto de intereses entre auditor y auditado, el auditor siempre reducirá su independencia para mantener las cuasirrentas que se generan. No obstante, hemos de resaltar que la amenaza de cambio no es una estrategia de influencia del comportamiento del auditor en cualquier caso. En primer lugar, la empresa debe soportar importantes costes de transacción asociados al cambio de auditor tales como la pérdida de conocimiento específico que supone el cambio de auditor, los costes que suponen la selección de un nuevo auditor o los costes que se pueden producir por la propia percepción que haga el mercado de los cambios de auditor (CRASWELL, 1988). Debido a la existencia de estos costes, y presuponiendo un comportamiento racional, la empresa iniciará un cambio de auditor cuando los beneficios del cambio de auditor, es decir, la supresión de información negativa, superen los costes del cambio⁹. En segundo lugar, la amenaza de cambio de auditor solo va a resultar efectiva como estrategia para influir en la independencia del auditor siempre y cuando existan diferencias en el comportamiento de los auditores en la emisión de la opinión de auditoría, dado que ello implica que la empresa puede fácilmente reemplazar un auditor independiente por otro que se muestre favorable a admitir la presión (KRISHNAN y KRISHNAN, 1996).

3. FORMULACIÓN DE HIPÓTESIS

El modelo de análisis económico de la independencia planteado hasta el momento parece que lleva de manera ineludible a la conclusión de que en el contexto de la auditoría, dada la naturaleza de las rentas económicas que se generan, se producen fuertes estímulos para que los auditores reduzcan la independencia. Ello explica que dado los altos costes que la sociedad puede sufrir por la reducción de la independencia, resulta necesario introducir medidas reguladoras cuyo objeto es la introducción de una serie de salvaguardas que actúan como fuerzas que pretenden contraponerse al riesgo de reducción de independencia. Desde la perspectiva del modelo de análisis económico que venimos sometiendo a estudio estas salvaguardas tienen la pretensión de eliminar, o cuando menos reducir, los beneficios económicos que los auditores pueden encontrar en la reducción de la independencia, alterando de esta forma la estructura de intereses económicos a los que los auditores se enfrentan en el desempeño de su actividad¹⁰. No obstante, como ya resaltábamos en la introducción de este estudio, la emisión de normas que pretenden incrementar la independencia de la auditoría no han recibido apoyo unánime tanto desde círculos académicos como desde la propia profesión auditora. En este sentido, la primera crítica que la regulación de la independencia ha

⁹ Aun cuando tanto beneficios como costes del cambio resultan difíciles de observar empíricamente, el número reducido de cambios de auditor parece inducir a pensar que los costes del cambio para la empresa resultan altos.

¹⁰ Hemos de resaltar que las medidas de salvaguarda de la independencia, y la forma en la que actúan resultan significativamente más amplias de las que en este trabajo serán analizadas. En este estudio solo haremos referencia a las que reducen las rentas económicas que los auditores obtienen de sus clientes.

recibido es que al no contemplar los posibles costes que las propias normas introducen, las medidas propuestas no resultan eficientes. Al estudio de la eficiencia de la Ley Financiera dedicamos la primera hipótesis de este trabajo. La segunda crítica que las medidas de regulación de la independencia han recibido es si estas resultan necesarias, cuando el propio mercado de auditoría genera incentivos para que los auditores preserven su independencia. Al estudio de esta cuestión en relación con el mercado de auditoría español dedicamos la segunda hipótesis de nuestro trabajo.

3.1. HIPÓTESIS RELACIONADA CON LA EFICIENCIA DE LA LEY FINANCIERA

La regulación tiene, como ya hemos señalado, la pretensión de incrementar la independencia de la auditoría a través de la introducción de una serie de salvaguardas que tienen por objeto limitar la dependencia económica de los auditores. Estas salvaguardas tienen por objeto reducir el nivel de las cuasirrentas que se obtienen de un cliente a través de diversas formas. Una salvaguarda específica limita el nivel de honorarios obtenidos de un mismo cliente, al objeto de que el auditor no perciba un porcentaje demasiado alto de ingresos de un solo cliente, ya sea por su trabajo como auditor o por la prestación de determinados servicios adicionales de auditoría. De esta manera, se reduciría el peso que un determinado cliente pueda tener en la cartera del auditor, disminuyendo así la importancia que tendría para el auditor la pérdida del mismo. Otra salvaguarda suele actuar limitando la prestación de servicios adicionales simultáneamente a los de auditoría, debiendo señalarse como diversos organismos reguladores han desarrollado guías identificando algunos de los servicios que pueden suponer una amenaza más precisa para la independencia del auditor (*Sarbanes-Oxley Act*, 2002; o la Ley Financiera de 2002, a nivel nacional). Por último, otra forma de limitar la dependencia económica de los auditores es imponer la duración máxima del contrato a través de la introducción de la rotación obligatoria. La utilidad de la rotación obligatoria se basa fundamentalmente en que al reducir el periodo del contrato de auditoría se reducen las rentas que el auditor puede esperar obtener de ese cliente, por lo que su dependencia económica será menor. El auditor, conociendo que el contrato no podrá prolongarse más allá de cierto periodo y que no resulta posible la reelección indefinida, no contará con excesivos incentivos para reducir su independencia, dado que el coste de oportunidad de la pérdida de clientes no es alto.

No obstante, cabe resaltar que tanto la necesidad de someter a regulación la independencia del auditor, como las medidas concretas contempladas como medio de crear salvaguardas sobre la independencia no han recibido el apoyo unánime de la doctrina a nivel internacional. Por ejemplo, en Estados Unidos algunos autores calificaron la SOX como un producto legislativo defectuoso, generando dudas que la urgencia con la que fue concebida y tramitada, así como la falta de reflexión que ello generó, hiciera que esta norma fuese eficiente, es decir, que tenga capacidad para incrementar la independencia de los auditores (ROMANO, 2005; DEFOND y FRANCIS, 2005). En este sentido, cabe resaltar que a la SOX se le imputaron tres problemas fundamentales que pueden poner en duda los beneficios que de la misma se derivan. En primer lugar, puede que en la SOX no se acentuasen problemas reales, dado que como señala FRANCIS (2011) los fallos de auditoría resultan en términos generales muy cercanos a cero, lo que implicaría que no existe, más allá de casos

anecdóticos, problemas reales en torno a la independencia de la auditoría. En segundo lugar, tal como señala ROMANO (2005) muchas de las medidas legislativas que se proponían en la Sarbanes, las cuales resultaron similares a las introducidas en la Ley Financiera, no estaban suficientemente justificadas empíricamente, lo que implica que gran parte de las asunciones en torno al comportamiento autointeresado del auditor y los incentivos económicos que generan pretendidamente conflictos de independencia, pueden no resultar certeros¹¹. En tercer lugar, se vino señalando que el legislador no ha contemplado suficientemente las externalidades y costes que generan este tipo de medidas reguladoras de la independencia. La regulación, como fácilmente puede deducirse, no resulta a coste nulo, por lo que si los costes que genera la regulación superan a los beneficios previsibles que de la misma se obtenga, podría no estar justificada aun cuando los presupuestos en los que se sustentan fuesen ciertos y las medidas articuladas en la misma adecuadas.

Por ejemplo, cabe resaltar entre los costes que generan algunas de las medidas introducidas en normas como la SOX o la Ley Financiera los que se derivan de la limitación de la prestación simultáneamente de servicios de auditoría y de otros servicios distintos. En efecto, la realización de servicios de asesoramiento posibilita que el auditor obtenga un mayor conocimiento de la empresa que tendrá efectos positivos en el ejercicio de la auditoría al aumentar la competencia técnica del auditor que le posibilitará una mayor eficiencia en la prestación del servicio. Igualmente la prestación conjunta de servicios facilita que los auditores puedan obtener determinadas economías de alcance que haría que los costes de la prestación de los servicios conjuntos por el auditor fuesen menores a la prestación del servicio por dos profesionales distintos. En este sentido, la limitación de la prestación de determinados servicios distintos a la auditoría puede incrementar la independencia de la auditoría, pero también reducen la eficacia de la misma por los argumentos expuestos. También puede resaltarse la existencia de una serie de costes asociados a la rotación. En efecto, el ejercicio eficiente de la auditoría requiere que el auditor obtenga un conocimiento específico de la auditoría, tal como conocimiento del sector de actividad, sistema de control interno, políticas y procedimientos contables, etc., conocimiento este que habrá de ser obtenido a lo largo de la relación contractual. Este tipo de conocimiento, dada su naturaleza específica, queda normalmente articulado en rutinas de trabajo que se resisten a su codificación convirtiéndose en conocimiento tácito que está basado en la experiencia de auditor. En este sentido, un coste evidente que surge asociado a la medida de la rotación, aun cuando la misma sea planteada a nivel de socios, es que el conocimiento no puede ser transferido entre auditores por lo que tiende a ser destruido tras la rotación, produciendo de esta forma una reducción evidente en la eficiencia en la prestación del servicio (ARRUÑADA y PAZ-ARES, 1997). Si los beneficios que se generan a través de estas medidas reguladoras de la independencia incrementando los incentivos de los auditores son menores que los costes que pueden derivarse de la misma, en forma de reducción del conocimiento y experiencia necesarios para el ejercicio de la auditoría, en última instancia puede provocar que la regulación se convierta en ineficaz desde el punto de vista social.

Aun cuando en España el debate en torno a La Ley Financiera y su efecto en la independencia fue bastante menor que el desatado en Estados Unidos en torno a la SOX, la Ley Financiera

¹¹ En este sentido cabe resaltar que la evidencia empírica no parece poner de manifiesto que los auditores comprometan su independencia por el nivel de rentas que obtienen de sus clientes (DEFOND y FRANCIS, 2005).

recibió igualmente contestación por parte de la profesión, considerándose que el proceso de su desarrollo fue defectuoso. En efecto, el oportunismo informativo desarrollado por la empresa y la aparente incapacidad del auditor para evitarlo creó cierta «crispación» en círculos económicos y políticos que hizo que el legislador español se viera obligado a responder de forma apresurada, lo que podría explicar que los aspectos contenidos en la Ley Financiera en torno a la regulación de la independencia pudieron haberse incorporado en la misma sin la suficiente reflexión a través del proceso de incorporación de enmiendas (véanse por ejemplo *Expansión* 9 de mayo de 2002; *Expansión* 11 de mayo de 2002). Por ejemplo, cierta evidencia empírica en España parece rebatir las asunciones de las que el legislador parte al concebir al auditor como un sujeto económico racional que está dispuesto a comprometer su independencia por el mantenimiento de las rentas que obtienen de sus clientes (MONTERREY y SÁNCHEZ, 2007). Por otra parte, el legislador al aprobar la Ley Financiera no atendió a los posibles costes que podría incorporar su promulgación, lo que hace, en nuestra opinión, necesario analizar empíricamente la eficacia de esta norma, sobre todo porque las salvaguardas que en la misma fueron recogidas han sido mantenidas en la actual Ley de Auditoría. En este sentido, la hipótesis que pretende contrastarse queda emitida en los siguientes términos:

La independencia de la auditoría aumentó tras la publicación de la Ley Financiera [H₁]

3.2. REGULACIÓN VERSUS REPUTACIÓN COMO SALVAGUARDA DE LA INDEPENDENCIA

El segundo fenómeno que queremos analizar en torno a la Ley Financiera es si la regulación es necesaria dado que pueden existir soluciones privadas, es decir, generadas por el propio mercado de auditoría, que resulten más eficientes desde el punto de vista social que la regulación. En este sentido, cabe resaltar como han señalado un conjunto importante de estudios que la base de la competencia en el mercado de auditoría es la reputación (SIMUNIC y STEIN, 1987; REYNOLDS y FRANCIS, 2001; DEFOND *et al.*, 2002), lo que podría explicar que la propia reputación del auditor puede convertirse en una poderosa salvaguarda que crea suficientes incentivos para que los auditores actúen de forma independiente.

El argumento de que la reputación de los auditores puede actuar como salvaguarda de su independencia, se basa en que aun cuando el servicio ofertado en el mercado de auditoría puede tener un fuerte componente de homogeneidad, debido al hecho de que existen unas normas de auditoría de obligado cumplimiento en el proceso de formulación del juicio y en la emisión de la opinión, las propias necesidades diferentes de las empresas en lo que se refiere a la calidad de la información contable que deben divulgar, ha creado incentivos en el mercado de auditoría para que las firmas se especialicen en otorgar niveles de calidad diferencial que le confiere a las firmas distintos niveles de reputación (SIMUNIC y STEIN, 1987).

En este sentido, el mercado de auditoría está caracterizado por apreciables diferencias de reputación entre los distintos oferentes, la cual tiene importantes beneficios para las firmas auditoras, dado que la reputación por ofrecer servicios de calidad diferencial está positivamente relacionada

con la capacidad de las firmas para obtener altos honorarios profesionales y atraer nuevos clientes. Ello viene explicado porque la reputación se convierte en uno de los atributos principales por los cuales las empresas eligen auditor. Por esta razón las firmas auditoras tienen incentivos no solo para crear, sino también para mantener dicha reputación dado que de esta forma se estaría igualmente protegiendo las rentas económicas que se derivan de la misma. En efecto, tal como señalábamos con anterioridad, una relación contractual con un cliente genera la posibilidad de que los auditores obtengan cuasirrentas específicas de un cliente. Si bien, la inversión en capital reputacional genera igualmente la posibilidad de que los auditores obtengan cuasirrentas genéricas asociadas a su cartera de clientes. En este sentido, cuando exista evidencia pública de que el auditor ha reducido de forma oportunista su independencia para preservar las cuasirrentas específicas de un cliente, corre el riesgo de perder las cuasirrentas generales derivadas del resto de clientes. Así la reducción de la reputación puede disminuir la demanda de los servicios del auditor, debido a que un auditor culpado de dependencia tendría problemas evidentes para retener al resto de clientes. De esta forma, tal como afirman KRISHNAN y KRISHNAN (1996) una pérdida de reputación causada por la revelación pública de que los auditores han reducido su independencia frente a un cliente, reduce de forma significativa el valor presente de la corriente de beneficios esperada en el futuro, dado que se corre el riesgo de perder al resto de los clientes y las cuasirrentas genéricas que se obtienen de ellos. De esta forma, las fuertes inversiones que realizan las firmas en capital reputacional sirven como una garantía o salvaguarda de su independencia, máxime debido a los altos costes fijos implicados en establecer la reputación (SIMUNIC y STEIN, 1987), costes estos que no serían recuperados si la reputación es perdida. En resumen, los incentivos para proteger la reputación pueden resultar suficientes para superar los efectos que la dependencia económica del auditor frente a un cliente puede crear.

Si se verificara que las fuerzas del mercado generan estímulos suficientes para salvaguardar la independencia, podría llegarse a la conclusión de que la regulación de la independencia resulta innecesaria. No obstante, el análisis del argumento de que la competencia en el mercado de auditoría para preservar la reputación es una salvaguarda natural para incrementar la independencia del auditor, es una cuestión que ha de ser sometida a contraste empírico. Para verificar este extremo se emite la segunda hipótesis:

La necesidad de incrementar la competencia de las firmas en el mercado de auditoría a través de la creación y mantenimiento de su reputación es una salvaguarda para la independencia que hace innecesaria la regulación

[H₂]

4. DISEÑO DEL ESTUDIO EMPÍRICO

4.1. DETERMINACIÓN DE LA MUESTRA DE EMPRESAS PARA EL CONTRASTE DE LAS HIPÓTESIS

El análisis empírico se realiza sobre una muestra de empresas que cotizan en la bolsa de Madrid, para lo cual utilizaremos la información que publica la Comisión Nacional del Mercado de

Valores. Los datos corresponden a los años comprendidos entre 1995 y 2008. Con esta elección temporal pretendemos contar con un dilatado periodo muestral que nos posibilite comparar adecuadamente los dos regímenes de la regulación de la independencia. Los años objeto de estudio han sido elegidos de forma racional para cumplir por una parte con la existencia de un periodo muestral que solo se diferencia por la emisión de la Ley Financiera, y para que los dos subperiodos que se analizan, es decir, antes de la emisión de la Ley Financiera (1995-2001) y después de la Ley Financiera (2002-2008), tengan la misma duración¹². La base de datos utilizada cuenta con 4.817 observaciones/año. Se han eliminado las observaciones correspondientes a los sectores financieros y de seguros, dado que el significado de sus ratios puede diferir de forma significativa del resto de empresas lo que podría generar resultados engañosos. También fueron eliminadas las empresas en liquidación dado que para estas empresas no existen dudas de la no continuidad de la empresa. La muestra resultante es de 2.806 observaciones/año.

No obstante, el principal problema para analizar la independencia de la auditoría en el contexto de la evaluación de la capacidad de la empresa para continuar su actividad es determinar cuándo la empresa es merecedora de un informe cualificado por gestión continuada. La solución adoptada en investigaciones previas es seleccionar un conjunto de empresas para las cuales la opinión cualificada por gestión continuada es la decisión más adecuada, tal como serían las empresas que muestran ciertos síntomas observables de desequilibrio financiero dado que es razonable esperar que para este tipo de empresas los auditores emitan informes cualificados. Por otra parte, cuando se analiza la probabilidad de una empresa de recibir un informe cualificado por gestión continuada es importante obtener una muestra de empresas en las que el grado de incertidumbre sobre su continuidad sea similar, dado que en caso contrario las diferencias, si se detectan, pueden venir explicadas por diferencias en las incertidumbres subyacentes a la que se enfrentan las empresas (GEIGER y RAGHUNANDAN, 2002).

Para identificar empresas con problemas de continuidad hemos aplicado un procedimiento utilizado con asiduidad en estudios previos, en el cual se utilizan como indicadores de desequilibrio financiero las siguientes variables: a) capital circulante negativo; b) pérdidas durante dos años consecutivos y c) fondos propios inferiores a la cifra de capital (GEIGER y RAGHUNANDAN, 2002; REYNOLDS y FRANCIS, 2001; DEFOND *et al.*, 2002)¹³. Siguiendo este procedimiento hemos considerado que una empresa presenta problemas de continuidad cuando se cumple alguno de los indicadores resaltados. Seguidamente hemos considerado la posibilidad de que existan determinados factores mitigantes de la duda, es decir, aquellos que revelan que las empresas, aun cuando se den factores causantes de la incertidumbre, no pasarán por dificultades financieras. Siguiendo una metodología similar a la de REYNOLDS y FRANCIS (2001) hemos analizado si las empresas que presentan riesgo de continuidad han realizado para un año posterior ventas importantes de activos, emisión de capi-

¹² El comienzo en 1995 de nuestra base de datos obedece a que en ese año se produjo la derogación de la norma de rotación recogida en la Ley de Auditoría de 1988, por lo que al objeto de evitar periodos con distinta regulación hemos elegido ese año como el primero de nuestra muestra.

¹³ Estos indicadores son muy similares, por otra parte, a los que las normas sobre evaluación de la capacidad de una empresa para continuar su actividad en el futuro consideran como factores causantes de la duda.

tal u obtención de deuda a largo plazo, factores estos que se consideran reducen la probabilidad de quiebra de la empresa. En tales casos las observaciones han sido eliminadas y no consideradas como empresas con problemas de continuidad. El total de observaciones que se obtienen tras este procedimiento es de 946 observaciones/año de empresas que muestran síntomas de deterioro financiero.

El número de informes de auditoría cualificados por gestión continuada que han sido detectados en esta muestra ha sido de 98, es decir, aproximadamente un 7% de las empresas que muestran ciertos problemas de deterioro financiero reciben un informe cualificado, porcentaje similar al que detectan estudios empíricos recientes a nivel internacional (REYNOLDS y FRANCIS, 2001; DEFOND *et al.*, 2002). De estas observaciones 525 corresponden al periodo previo a la emisión de la Ley Financiera, detectándose 56 informes cualificados por gestión continuada, mientras que 421 corresponden al periodo posterior a la emisión de dicha ley donde se han detectado 42 informes cualificados.

4.2. DEFINICIÓN DE LOS MODELOS PARA EL CONTRASTE DE HIPÓTESIS

Debido a la naturaleza opaca del proceso de auditoría, la independencia con la que actúa el auditor en el ejercicio de su actividad no resulta observable empíricamente, lo que obliga a utilizar un subrogado evaluable que permita obtener inferencias acerca de la independencia de la auditoría. En la literatura empírica se han utilizado diversos subrogados entre los cuales destaca la promoción de los auditores en la emisión de informes cualificados por gestión continuada (FRANCIS, 2011). A diferencia de otros subrogados como ajustes al devengo y fraudes, la emisión de informes cualificados por gestión continuada está únicamente bajo el alcance del auditor lo que hace de esta variable un buen subrogado para capturar la independencia del auditor (FRANCIS, 2011).

La justificación de esta variable para evaluar la independencia del auditor descansa en que la evaluación de la continuidad es un proceso controvertido. En efecto, cabe resaltar que es respecto a este tipo de opinión donde, dada la severidad de la calificación por continuidad y los efectos para la empresa de la misma¹⁴, puede producir un deterioro evidente en la relación entre el cliente y el auditor, que pueden derivar, si la empresa no convence al auditor de que no sean divulgados los problemas de continuidad, en cambios de auditor (GEIGER *et al.*, 1998). Por tanto, puede admitirse, bajo estos razonamientos, que la probabilidad de una empresa de recibir un informe cualificado por gestión continuada será mayor mientras mayor sea el nivel de independencia del auditor. Bajo estos supuestos, la independencia de la auditoría está por tanto directamente relacionada con la opinión sobre gestión continuada, de forma que si el auditor emite una opinión consistente con la realidad económico-financiera de la empresa puede afirmarse que el trabajo ofertado cuenta con los atributos de independencia requeridos (DEFOND *et al.*, 2002).

¹⁴ En el contexto de este tipo de opinión es donde pueden surgir mayores incentivos en los directivos para evitar la recepción de un informe cualificado, dado que las empresas pueden sufrir importantes incrementos en el coste financiero del capital, pudiendo tener que enfrentarse igualmente a un mayor riesgo de desaparición si la opinión del auditor es percibida como una profecía.

Justificado este subrogado para contrastar las hipótesis enunciadas en un epígrafe anterior estimaremos un modelo donde relacionaremos, para una muestra de empresas españolas, la probabilidad de recibir un informe cualificado por gestión continuada con la emisión de la Ley Financiera y con la competitividad existente en el mercado de auditoría. Al objeto de controlar el efecto que la situación económico-financiera de la empresa tiene sobre la probabilidad de recibir un informe cualificado, y de esta forma poder aislar convenientemente el efecto de las variables experimentales, vamos a considerar igualmente otras variables de control que en estudios previos han demostrado capacidad explicativa sobre el tipo de informe de auditoría. En este sentido, para contrastar la hipótesis primera estimaremos el modelo 1, mientras que el modelo 2 será estimado para contrastar la segunda hipótesis:

$$\text{OPINIÓN} = f(\text{REGULACIÓN, ÍNDICE ZFC, ENDEUDAMIENTO, PÉRDIDAS, TAMAÑO, RETRASO, DURACIÓN, AUDITOR}) \quad (\text{Ecuación 1})$$

$$\text{OPINIÓN} = f(\text{REPUTACIÓN, ÍNDICE ZFC, ENDEUDAMIENTO, PÉRDIDAS, TAMAÑO, RETRASO, DURACIÓN, AUDITOR}) \quad (\text{Ecuación 2})$$

OPINIÓN es la variable dependiente la cual toma valor 1 cuando el auditor emite un informe cualificado en el que se destaca los problemas de continuidad de una empresa y 0 en caso contrario. Para determinar qué opiniones son cualificadas por gestión continuada, hemos sometido a lectura los informes de auditoría de todas las empresas objeto de este estudio, considerando que esto se da cuando el auditor resalta los problemas de continuidad a través de un informe con salvedades o cuando el auditor deniega la opinión por esta razón.

La variable REGULACIÓN recogida en el modelo 1 es la variable experimental que utilizaremos para el contraste de la primera hipótesis de este estudio. Se trata de una variable que pretende distinguir el periodo previo a la emisión de la Ley Financiera y el periodo posterior a la emisión de dicha ley, por lo que trata de recoger el cambio en el entorno legal en la probabilidad de una empresa de recibir un informe cualificado por gestión continuada. Esta variable tomará valor 1 para el periodo posterior a la emisión de la Ley Financiera, es decir, en el periodo 2002-2008, y 0 en caso contrario. El nivel de significatividad de esta variable, unido al signo de la misma, nos permitirá obtener evidencia empírica sobre qué impacto neto ha tenido en la independencia de la auditoría la emisión de la Ley Financiera, lo que posibilitará determinar qué efecto de los analizados anteriormente, es decir, incremento de la independencia como beneficio de la ley, y costes como destrucción del conocimiento, ha prevalecido una vez que fue emitida la Ley Financiera. Si el coeficiente de esta variable fuese positivo, indicaría que la probabilidad de recibir un informe cualificado por gestión continuada aumenta en el periodo tras la emisión de la ley, por lo que siguiendo los argumentos utilizados en este estudio podríamos concluir que el aumento de la independencia al reducir la posibilidad de obtención de rentas económicas prevalece sobre la posible disminución del conocimiento acumulado, dando de esta forma soporte a los argumentos defendidos por aquellos que consideran que la regulación es una medida eficiente para incrementar los incentivos de los auditores para actuar de forma independiente. Por el contrario,

si el coeficiente de esta variable fuese negativo, la probabilidad de recibir un informe cualificado por gestión continuada disminuye en el periodo posterior a la emisión de la ley, por lo que siguiendo los argumentos utilizados en este estudio podríamos concluir que prevalece la destrucción del conocimiento sobre el aumento de la independencia del auditor, dando ello soporte a los argumentos de aquellos que defienden que las medidas articuladas en la ley no resultan eficientes.

Por otra parte, la variable REPUTACIÓN recogida en el modelo 2 pretende analizar los incentivos naturales existentes en el mercado de auditoría para en ausencia de regulación actuar de forma independiente. Tal como señalan FRANCIS *et al* (2005) la forma más precisa de medir la reputación con la que cuentan los distintos auditores es la propia cuota de mercado de la que disfrutan. Basándonos en este argumento, el análisis del nivel de competitividad por obtener y mantener una reputación en el mercado de auditoría va a ser medido en este trabajo a través de las variaciones de cuota de mercado interanual que se produce en el mismo. Las variaciones de la cuota de mercado no son más que el resultado del proceso competitivo, por lo que mientras mayor es la variación de la cuota de mercado, mayor intensidad competitiva existe en el mismo. Si el propio mercado genera incentivos suficientes para salvaguardar la independencia, se espera un signo positivo en esta variable. Para medir esta variable, en primer lugar, hemos calculado las cuotas de mercado de todos los auditores que ofertan sus servicios en cada año objeto de nuestro estudio. Posteriormente, para cada auditor se ha calculado la variación interanual de su cuota de mercado, asumiendo que las variaciones que se producen determinan las variaciones de reputación de los mismos.

El resto de variables recogidas en ambos modelos, en concreto las variables ÍNDICE ZFC, ENDEUDAMIENTO, PÉRDIDAS, TAMAÑO, RETRASO, DURACIÓN y AUDITOR actúan como variables de control. Para su selección hemos tenido en consideración que hayan adquirido significado estadístico en estudios anteriores. ÍNDICE ZFC valora la situación financiera de la empresa. Como han demostrado investigaciones previas la emisión de informes cualificados por gestión continuada está positivamente relacionada con la severidad del deterioro financiero de la empresa. Como en trabajos previos (DEFOND *et al.*, 2002), para evaluar el nivel del riesgo financiero usaremos el índice financiero ZFC desarrollado por ZMIJEWSKI (1984), el cual está basado en las dimensiones básicas del desequilibrio financiero como son la rentabilidad, el apalancamiento financiero y la liquidez¹⁵. Este tipo de índices muestran la propensión general al fracaso de una empresa, por lo que mientras mayor sea el valor del índice, mayor será el nivel de riesgo financiero que presenta una empresa. Esperamos que la relación que liga esta variable y la probabilidad de recibir un informe cualificado sea positiva.

¹⁵ El índice desarrollado por este autor tiene la siguiente forma funcional:

$$ZFC = -4.336 - 4.513 (ROA) + 5,679 (FINL) + 0.004 (LIQ)$$

Donde:

- ZFC: Índice de situación financiera.
- ROA: Rentabilidad del activo (beneficio dividido por total activos).
- FINL: Apalancamiento financiero (deudas dividido por total activos).
- LIQ: Liquidez (activos circulantes divididos entre pasivos circulantes).

La variable ENDEUDAMIENTO es introducida en el modelo para capturar el riesgo de impago de la deuda. Diversos estudios han demostrado que la probabilidad de una empresa de recibir un informe cualificado por gestión continuada está asociada positivamente con el nivel de deuda (DEFOND *et al.*, 2002). Esta variable es calculada como cociente entre el total de deuda de la empresa y el total de activo, esperando una relación positiva entre esta variable y la probabilidad de una empresa de recibir un informe cualificado por gestión continuada.

La variable PÉRDIDAS es una variable dicotómica que toma valor 1 si las empresas tienen beneficios ordinarios negativos durante dos años consecutivos y 0 en cualquier otro caso, siendo introducida en el modelo para analizar el nivel de riesgo operativo de una empresa (REYNOLDS y FRANCIS, 2001; DEFOND *et al.*, 2002). Dado que esperamos que las empresas que incurrir en pérdidas continuas tengan una mayor probabilidad de recibir un informe cualificado, la relación entre ambas variables se espera que sea positiva.

La variable TAMAÑO se introduce en el modelo para evaluar los efectos que el tamaño del cliente tiene en la probabilidad de recibir un informe cualificado. Investigaciones anteriores han mostrado que los auditores son más propensos a emitir informes cualificados a empresas de reducido tamaño. Hay ciertas razones que pueden explicar la existencia de una relación negativa entre el tamaño del cliente y la recepción de informes cualificados. En primer lugar, las empresas de mayor tamaño tienden a pagar altos honorarios de auditoría, por lo que si el auditor percibe la posibilidad de perder al cliente tras la emisión de un informe cualificado, su propensión a emitir este tipo de informes para grandes clientes será menor. Por otra parte, las empresas de mayor dimensión pueden evitar con mayor facilidad la quiebra por lo que sería menos oportuno la emisión de informes cualificados (REYNOLDS y FRANCIS, 2001; DEFOND *et al.*, 2002). TAMAÑO es calculada a través del logaritmo del total de activos de cada cliente.

La variable RETRASO pretende valorar la posible existencia de procesos complejos de negociación entre auditor y cliente. MCKEOWN *et al.* (1991) han mostrado que los auditores emiten más informes cualificados cuando existe un retraso importante en la emisión del informe de auditoría. De una parte, la existencia de un importante retraso en la emisión del informe puede venir explicado por la existencia de un complejo y dilatado proceso de negociación entre auditor y cliente que puede revelar la delicada situación financiera del cliente. Por otra parte, la existencia de un retraso en la emisión del informe puede igualmente determinar la mayor extensión del trabajo del auditor, por lo que es probable que a mayor extensión de las pruebas de auditoría resulte más probable detectar los problemas de continuidad del cliente. Ambas razones sugieren una relación positiva entre el retraso en la emisión del informe y la probabilidad de recibir un informe cualificado. La variable RETRASO viene calculada como el número de días entre la fecha de cierre de los estados financieros de la empresa y la fecha de la emisión del informe de auditoría.

La variable DURACIÓN se ha medido como el número de ejercicios económicos consecutivos que el auditor viene auditando al cliente. Esta variable pretende capturar el conocimiento del auditor en la detección de los problemas financieros de sus clientes. En efecto, a medida que transcurre la relación contractual el auditor va obteniendo un mayor conocimiento del cliente, por lo que se espera una mayor facilidad para detectar los problemas de continuidad en la empresa

(GEIGER y RAGHUNANDAN, 2002). Por esta razón esperamos una relación positiva entre esta variable y la probabilidad de la empresa de recibir un informe cualificado por gestión continuada.

La variable AUDITOR pretende analizar el efecto que en la probabilidad de recibir un informe cualificado tiene los diferentes niveles de tamaño de los oferentes en el mercado. Dado que los grandes auditores cuentan con un mayor número de clientes, la pérdida de un cliente tendrá un reducido efecto en las rentas económicas del auditor, lo que facilitará su independencia. Como en estudios previos, la variable AUDITOR es valorada en función del nombre de marca de los distintos oferentes en el mercado. En este sentido, AUDITOR toma valor 1 para las firmas internacionales de auditoría y 0 en caso contrario.

5. RESULTADOS EMPÍRICOS

5.1. ESTADÍSTICAS DESCRIPTIVAS Y ANÁLISIS UNIVARIANTE

En **tabla 1** se recogen algunos estadísticos descriptivos que caracterizan los datos muestrales.

Tabla 1. Estadísticas descriptivas

Variables	Media	Desviación estándar	Mínimo	Máximo
Índice ZFC	7.623	2.514	0.874	25.205
Endeudamiento	0.256	1.465	0.000	2.379
Perdidas	0.33	-	0.000	1.000
Tamaño	18.960	2.514	11.184	25.205
Retraso	90.64	30.163	1.000	308.000
Duración	7.58	4.718	1.000	19.000
Auditor	0.78	-	0.000	1.000

El índice de deterioro financiero adquiere un valor medio de 7,6, mientras que el endeudamiento de las empresas de la muestra es del 25 % aproximadamente. El 33 % de las empresas obtienen pérdidas lo que refleja la deteriorada situación económica que experimentan las empresas de nuestra muestra. En lo que se refiere a la variable RETRASO esta queda situada en aproximadamente 91 días. La media de duración de los contratos es de 7,58 años. Por otra parte, en la tabla se muestra que el 78 % de las empresas de la muestra son auditadas por una de las grandes

firmas internacionales de la auditoría, lo que muestra el alto nivel de concentración en el mercado de auditoría resultado este consistente con estudios previos.

En la **tabla 2** se recogen la matriz de correlaciones de Pearson. Solo seis de las correlaciones resultan significativas, siendo el valor máximo que se obtiene de 0,231 entre las variables TAMAÑO y PÉRDIDAS, lo cual hace improbable la presencia de multicolinealidad en nuestro modelo. No obstante, también hemos procedido a realizar un análisis de inflación de la varianza en el que incidiremos posteriormente.

Tabla 2. Matriz de correlaciones

Variables	1	2	3	4	5	6	7
1: Índice ZFC	1	0.023	0.086*	-0.002	0.012	-0.006	-0.021
2: Endeudamiento		1	0.019	0.007	0.056	-0.048	0.023
3: Perdidas			1	-0.342*	0.247*	-0.074	-0.201*
4: Tamaño				1	-0.019	0.258*	0.474*
5: Retraso					1	-0.029	-0.087
6: Duracion						1	0.17*
7: Auditor							1

* Significativa al 0.01.

La **tabla 3** contiene los resultados del test no paramétrico de la U de Mann-Whitney para verificar si existen diferencias de comportamientos entre los valores medios de las empresas que reciben informes cualificados por gestión continuada y aquellas que reciben informes de auditoría limpios. Para las variables dicotómicas utilizamos el test de la χ^2 .

Tabla 3. Analisis de diferencia de medias

Variables	Opinión limpia	Opinión cualificada	Z/X ² (p-value)
	Media	Media	
Índice ZFC	7.015	12.882	3.053 (0.000)
			.../...

Variables	Opinión limpia	Opinión cualificada	Z/X ² (p-value)
	Media	Media	
.../...			
Endeudamiento	0.555	0.763	2.338 (0.020)
Pérdidas	0.28	0.77	95.648 (0.000)
Tamaño	19.091	17.763	5.022 (0.000)
Retraso	88.52	109.14	6.547 (0.000)
Duración	6.35	7.73	2.760 (0.006)
Auditor	0.79	0.73	1.451 (0.228)

Como se puede observar en la **tabla 3**, existen diferencias significativas entre las empresas que reciben un informe cualificado y las empresas que no lo reciben en todas las variables salvo para la variable auditor. Resulta interesante señalar que los valores medios de todas las variables relacionadas con la situación financiera de la empresa son más altas para las empresas que reciben informes cualificados y, por tanto, la muestra de empresas que reciben informes cualificados parecen estar en una peor situación financiera que las empresas que reciben informes limpios. En concreto, el índice de deterioro financiero es mayor en las empresas que reciben informes cualificados (12,882) respecto a las que reciben informes limpios (7,015), por lo que a nivel univariante el riesgo financiero se convierte en un condicionante para la recepción de informes cualificados. El endeudamiento es igualmente más alto en las empresas que reciben informes cualificados respecto a las empresas que reciben informes limpios, siendo la diferencia significativa desde el punto, de vista estadístico. En lo que se refiere al riesgo operativo, analizado a través de la variable PÉRDIDAS, podemos observar que mientras que el 77% de las empresas que reciben informes cualificados presentan pérdidas durante dos años consecutivos, solo un 28% de las empresas con pérdidas durante dos años consecutivos reciben informes limpios. La variable TAMAÑO también muestra diferencias significativas entre ambas muestras, pudiendo observarse como el tamaño medio de las empresas es menor en aquellas que reciben informes limpios (17,763), que en las empresas que reciben informes cualificados (19,091). Asimismo, el retraso en la emisión del informe de auditoría (RETRASO) alcanza resultados distintos para ambos tipos de empresas, siendo el retraso medio de 109 días para las empresas que han recibido informes cualificados y de 88 días para las empresas que reciben informes limpios. De esta forma, a nivel univariante

puede concluirse que el retraso parece confirmar la existencia de complejos procesos de negociación que finalmente se traducen en recepción de informes cualificados. La duración del contrato es igualmente mayor en las empresas que reciben informes cualificados, poniendo este dato de relieve que el mayor nivel de experiencia de los auditores que se obtiene a través de dilatadas relaciones contractuales facilita a los mismos la identificación de los problemas financieros de las empresas. Por último, y como ya hemos resaltado más arriba, las firmas multinacionales de la auditoría no muestran una mayor propensión a emitir informes cualificados por gestión continuada.

Por otra parte también hemos realizado un análisis preliminar donde sometemos a estudio la relación de la variable dependiente (OPINIÓN) y los periodos previo y posterior a la emisión de la Ley Financiera, a través de una tabla de contingencia. Los resultados se recogen en la **tabla 4**.

Tabla 4. **Tabla contingencia entre informes cualificados y Ley Financiera**

Opinion	Periodo previo a la Ley Financiera (1995-2001)	Periodo posterior a la Ley Financiera (2002-2008)	Total
Opinión limpia	469	379	848
Opinión cualificada	56	42	98
Total	525	421	946
Chi-cuadrado = 0.120 (p-value = 0.729).			

El porcentaje de informes cualificados por gestión continuada es de un 10,7% para el periodo 1995-2001, es decir, el periodo anterior a la emisión de la Ley Financiera. Dicho porcentaje resulta un poco más alto que el del periodo posterior a la emisión de la Ley Financiera que es aproximadamente del 10%. Para analizar la relación de asociación entre ambas variables, hemos utilizado el test de Chi-cuadrado, el cual revela que no existen diferencias entre la proporción de empresas que reciben informes cualificados por gestión continuada antes y después de la emisión de la Ley Financiera, resultados estos que no serían consistentes con que la Ley Financiera genera incentivos que incrementa la independencia de los auditores, si bien estos resultados son a nivel univariante, requiriéndose de una análisis multivariante donde se controlen otros factores que pueda afectar a la probabilidad de la empresa de recibir informes cualificados por gestión continuada.

5.2 ANÁLISIS MULTIVARIANTE

Para analizar cómo actúan conjuntamente las variables experimentales y de control para explicar la independencia del auditor subrogada a través de la probabilidad de una empresa de recibir un informe cualificado por gestión continuada, se han estimado los modelos descritos en la epígrafe 3.1. En la **tabla 5** se recogen los resultados obtenidos en la estimación del modelo 1 que servirá para contrastar la hipótesis 1, junto a diferentes medidas de la bondad del ajuste al-

canzado. El estadístico Chi-cuadrado del modelo alcanza un valor de 123,449, significando que la hipótesis nula de la no existencia de relación estadística puede ser rechazada. El Pseudo R² es de un 30% aproximadamente, indicando por tanto un buen ajuste. El porcentaje de clasificación correcta es de un 77% y la realización de la prueba de Hosmer y Lemeshow ha revelado que no existen diferencias estadísticas entre los valores estimados y los valores reales. De forma adicional, se ha calculado el factor de inflación de la varianza (FIV) para todas las regresiones. El valor más alto que toma el FIV es 3,2, siendo en la mayoría de los casos inferior a 1,5, por lo que es poco probable que nuestro modelo esté afectado por problemas de colinealidad.

Tabla 5. Regresión logística con variable experimental regulación

Variables	Coficiente (β)	p-value
Regulación	-0.106	0.699
Índice ZFC	3.657	0.000
Endeudamiento	-0.036	0.060
Pérdidas	1.843	0.000
Tamaño	-0.222	0.004
Retraso	0.016	0.000
Duración	0.063	0.038
Auditor	0.640	0.050
Constante	-0.450	0.769
Chi-cuadrado = 123.449 (p = 0.000).		
Pseudo-R ² = 0.301.		

Según se desprende de los resultados de la **tabla 5**, después de controlar otros factores que afectan a la probabilidad de una empresa de recibir un informe cualificado por gestión continuada, el coeficiente de la variable REGULACIÓN es negativo pero no resulta estadísticamente significativo, lo que pone de manifiesto que no existen diferencias en el comportamiento del auditor entre los dos periodos objeto de estudio. Es decir, los auditores se comportan de forma similar en el periodo previo a la emisión de la ley, en el que resulta posible la obtención de mayores rentas económicas de los clientes, que en el periodo posterior al de la emisión de la ley, en que la posibilidad de obtener rentas económicas se ven limitadas por las razones a las que ya hemos aludido con anterioridad. Por tanto, estos resultados sugieren que la emisión de la Ley Financiera no parece haber incrementado los incentivos de los auditores para actuar de forma independiente.

Incluso el signo negativo de esta variable parece estar revelando que los costes derivados de la regulación, producidos por la destrucción del conocimiento, son mayores a los beneficios derivados de la misma en la forma del aumento de los incentivos para actuar de forma independiente. Por tanto, la evidencia que se obtiene en este estudio no permite contrastar la hipótesis 1 por lo que la Ley Financiera no parece haber propuesto un modelo de regulación de la independencia eficiente.

En lo que se refiere a las variables de control, todas adquieren significado estadístico. La variable ÍNDICE ZFC pretendía captar la probabilidad de quiebra de la empresa, siendo el resultado obtenido significativo y con el signo esperado. Es decir, las empresas que muestran problemas observables de desequilibrio financiero cuentan con mayor probabilidad de recibir informes cualificados. El signo obtenido para la variable ENDEUDAMIENTO es contrario al esperado, siendo el coeficiente de esta variable significativamente distinto de 0. Por tanto, la evidencia obtenida revela que las empresas más endeudadas reciben menos informes cualificados por gestión continuada. Respecto a la variable PÉRDIDAS también muestra el signo esperado, siendo igualmente el coeficiente significativamente distinto de 0. De esta forma, las empresas que muestran resultados ordinarios negativos reciben con mayor probabilidad informes cualificados debido a los desequilibrios económicos que muestran tener. El coeficiente de la variable TAMAÑO es negativo y significativo, resultado este consistente con la hipótesis de que las empresas de mayor tamaño reciben menos informes cualificados por gestión continuada. La variable RETRASO también presenta el signo esperado, siendo el coeficiente de esta variable significativamente distinto de 0. Los resultados que se obtienen revelan que para aquellas empresas en las que se produce un mayor retraso en la emisión del informe de auditoría existe una mayor probabilidad de recibir informes cualificados. La variable DURACIÓN es significativa, revelando que mientras mayor es la duración del contrato, mayor es la probabilidad de la empresa de recibir un informe cualificado. Por último, a diferencia de lo que obteníamos a nivel univariante el coeficiente de la variable AUDITOR es positivo y estadísticamente significativo. Ello revela que mientras mayor es el tamaño del auditor, mayor es la probabilidad de una empresa de recibir un informe cualificado.

Para contrastar la hipótesis 2, es decir, verificar la existencia de incentivos de mercado que hagan innecesaria la precisión de medidas reguladoras para aumentar los incentivos de los auditores para actuar de forma independiente, hemos estimado el modelo descrito anteriormente como ecuación 2. Al igual que en el caso anterior, el modelo resulta estadísticamente significativo y las medidas de bondad aportadas revelan un buen nivel de ajuste.

Tabla 6. Regresión logística con variable experimental reputación

Variabes	Coficiente (β)	p-value
Reputación	7.935	0.000
Índice ZFC	3.122	0.000
		.../...

Variables	Coficiente (β)	p-value
.../...		
Endeudamiento	-0.993	0.000
Pérdidas	1.832	0.000
Tamaño	-0.243	0.005
Retraso	0.016	0.000
Duración	0.038	0.044
Auditor	0.624	0.037
Constante	-0.701	0.541
Chi-cuadrado = 138.056 (p = 0.000).		
Pseudo-R ² = 0.280.		

La **tabla 6** pone de relieve que el coeficiente de la variable REPUTACIÓN es positivo y estadísticamente significativo, lo que sugiere que las fuerzas del mercado generan estímulos suficientes para preservar la independencia de los auditores. En efecto, dado que como anteriormente resaltábamos la base de la competencia en el mercado era la creación y mantenimiento de la reputación, y dado que esta puede ser medida a través de la cuota de mercado de la que disfrutaban las diversas firmas auditoras, la presión competitiva generada en el mercado, la que puede ser percibida a través de las variaciones de cuota de mercado, genera estímulos para que los auditores preserven su independencia. De esta forma, la mayor intensidad competitiva que se genera en el mercado está asociada positivamente con la probabilidad de que una empresa reciba un informe cualificado. Aquellas firmas que ganan cuota de mercado, es decir, aumentan su reputación como base de la competencia, aumentan la propensión a emitir informes cualificados a empresas que muestran signos observables de deterioro financiero. Por tanto la evidencia obtenida en este estudio permite contrastar la hipótesis 2, revelando que las libres fuerzas del mercado hacen innecesaria la introducción de medidas adicionales en la regulación para intervenir la relación contractual entre auditor y auditado. En relación con el resto de variables de control resultan consistentes con los resultados obtenidos en la estimación del modelo 1, por lo que en orden a no resultar reiterativos, no se hará comentario alguno sobre ellas.

5.3. ANÁLISIS ADICIONALES

Al margen de los análisis realizados hasta el momento en los que hemos pretendido analizar la eficiencia y necesidad de la regulación de la independencia, pueden existir dos aspectos adicio-

nales a analizar que reafirmen nuestros resultados. En primer lugar, y como han señalado ARRUÑADA y PAZ-ARES (1997), otro de los efectos negativos que se puede derivar de toda iniciativa reguladora es que reduzca los incentivos de las firmas auditoras para competir en el mercado. Por ejemplo, el hecho de que se limite las rentas que pueden ser obtenidas de un cliente, puede reducir los incentivos de los auditores para generar una reputación que le posibilite la obtención de mayores rentas económicas, de lo que se sucede más que incrementar los incentivos para actuar de forma independiente, la regulación puede tener el efecto contrario. Para verificar este hecho, en la **tabla 7** se presentan los resultados de un análisis adicional realizado en el que se incluyen conjuntamente las variables REGULACIÓN y REPUTACIÓN, junto al término de interacción de ambas (no se muestran los resultados del resto de variables de control).

Tabla 7. Regresión logística con variables regulación, reputación y su interacción

Variables	Coefficient (β)	p-value
Regulación	-0.218	0.854
Reputación	8.675	0.000
Regulación * Reputación	-2.948	0.017

Los resultados obtenidos ponen de relieve que la variable REGULACIÓN no resulta significativa en el modelo estimado. Por el contrario la variable REPUTACIÓN capta en este modelo con término de interacción el efecto en la independencia de la dinámica competitiva en la independencia del auditor en el periodo previo a la emisión de la Ley Financiera. El signo positivo y significativamente distinto de 0, señala que aun en ausencia de una fuerte regulación de la independencia, el mercado genera suficientes estímulos para que los auditores actúen de forma independiente. Por el contrario, el signo negativo y significativo del término de interacción está revelando que los estímulos de mercado para preservar la independencia se hacen menos importantes en un contexto de una fuerte regulación de la independencia, por lo que la emisión de la Ley Financiera no solo no incrementa los incentivos para actuar de forma independiente, sino que por el contrario al reducir la importancia de la reputación como variable base de la competencia en el mercado, ha podido disminuir la actitud independiente de los auditores.

Por otra parte, hemos tratado de verificar si los resultados obtenidos están afectados por el cambio en las condiciones financieras de las empresas entre ambos periodos analizados, es decir, antes y después de la emisión de la Ley Financiera. En efecto, si la condición económica general de las empresas es peor antes de la emisión de la ley, es probable que las empresas reciban un mayor número de informes cualificados, con independencia del entorno regulatorio particular. Al objeto de determinar si los cambios detectados en la recepción de informes cualificados por gestión continuada entre ambos periodos están explicados por el cambio en la situación financiera de las empresas, hemos utilizado un procedimiento ideado por FRANCIS y KRIHSNAN (2002).

Estos autores argumentan que la probabilidad de recibir un informe cualificado depende de las características financieras de las empresas, es decir, de su perfil de riesgo financiero (lo que denotan como X) y por la valoración que hace el auditor de estas características, es decir, por la estrategia de evaluación de evidencia y emisión de informes seguida por el auditor (denotado por β). De esta forma, la diferencia en la propensión de emisión de informes entre dos periodos determinados puede deberse a cambios en el perfil de riesgo de la empresa y/o a cambios en la estrategia de evaluación del auditor. Siguiendo este razonamiento, la probabilidad de recibir un informe cualificado puede expresarse formalmente de la siguiente manera:

$$P(GC = 1) = F(X_{it}, \beta_t)$$

Donde:

- X_{it} : Perfil de riesgo de la empresa i en el periodo t .
- β_t : Estrategia de valoración del auditor para el periodo t .
- $F()$: Función de distribución de una variable logística.

Siguiendo a FRANCIS y KRIHSNAN (2002) el cambio en la probabilidad estimada de recibir un informe cualificado entre el periodo previo a la emisión de la Ley Financiera y con posterioridad a esta puede quedar expresado en los siguientes términos:

$$\Delta P = P(X \text{ Ley Financiera}, \beta \text{ Ley Financiera}) - P(X \text{ No Ley Financiera}, \beta \text{ No Ley Financiera}) \quad \text{(Ecuación 3)}$$

Para determinar si los cambios (ΔP) son atribuibles a cambios en las características financieras de la empresa o a cambios en la estrategia de evaluación del auditor, incluiremos en la ecuación 3 el término $P(X \text{ Ley Financiera}, \beta \text{ No Ley Financiera})$, término este que determina la probabilidad de recibir un informe cualificado por gestión continuada en el periodo posterior a la emisión de la Ley Financiera dada las características financieras de las empresas para este periodo, si se aplicara la estrategia de evaluación del auditor para el periodo en el que dicha ley no había sido emitida. Entonces, el cambio en la probabilidad de recibir un informe cualificado por gestión continuada puede ser descompuesto como sigue:

$$\Delta P = [P(X \text{ Ley Financiera}, \beta \text{ Ley Financiera}) - P(X \text{ Ley Financiera}, \beta \text{ No Ley Financiera})] + [P(X \text{ Ley Financiera}, \beta \text{ No Ley Financiera}) - P(X \text{ No Ley Financiera}, \beta \text{ No Ley Financiera})] \quad \text{(Ecuación 4)}$$

El primer término de la parte derecha de la ecuación ($[P(X \text{ Ley Financiera}, \beta \text{ Ley Financiera}) - P(X \text{ Ley Financiera}, \beta \text{ No Ley Financiera})]$) refleja el cambio medio en la probabilidad de recibir un informe cualificado por gestión continuada debido al cambio en las estrategias de evaluación del auditor entre los dos periodos sometidos a estudio, cuando las características financieras de las empresas son fijadas en el periodo tras la emisión de la Ley Financiera. Es decir,

este término captura el efecto de los cambios en la estrategia de evaluación del auditor entre el periodo sin ley y con ley. El segundo término de la parte derecha de la ecuación ($(P(X \text{ Ley Financiera}, \beta \text{ No Ley Financiera}) - P(X \text{ No Ley Financiera}, \beta \text{ No Ley Financiera}))$) refleja el cambio en la probabilidad de recibir un informe cualificado por gestión continuada debido a cambios en las características financieras de las empresas, cuando las estrategias de evaluación del auditor quedan fijadas en el periodo sin Ley Financiera.

Para realizar estos cálculos, hemos estimado el modelo de la ecuación 1 separadamente para cada periodo. Los resultados que se obtienen son utilizados para calcular las probabilidades medias requeridas para construir los cambios en la probabilidad media de la ecuación 4. Una vez realizado estos cálculos hemos utilizado un test de diferencia de medias al objeto de contrastar cuál de los dos componentes, cambios en la condición financiera y/o cambio en las estrategias de evaluación, explica los cambios en la probabilidad de recibir un informe cualificado entre el periodo sin Ley Financiera y el periodo posterior a la emisión de la misma. Los resultados obtenidos se muestran en la **tabla 8**.

Tabla 8. Cambios en la probabilidad media de recibir un informe cualificado por gestión continuada entre el periodo previo a la emisión de la Ley Financiera y el posterior

Periodo	Cambio en la probabilidad de recibir un informe cualificado		Componente debido al cambio en la condición financiera de la empresa		Componente debido al cambio en la estrategia de evaluación del auditor	
	Cambio en la probabilidad media (%)	Estadístico (probabilidad)	Cambio en la probabilidad media (%)	Estadístico (probabilidad)	Cambio en la probabilidad media (%)	Estadístico (probabilidad)
Sin Ley Financiera frente a con Ley Financiera	-0,6	1,280 (0,123)	-0,3	1,445 (0,141)	-0,3	0,408 (0,684)

El incremento en la probabilidad de recibir un informe cualificado entre los dos periodos es de -0,6%. Es decir, la probabilidad de recibir un informe cualificado es mayor en el periodo sin Ley Financiera, siendo la diferencia entre ambos periodos no significativa desde el punto de vista estadístico. La descomposición de este incremento en los dos factores que pretenden ser estudiados, también queda reflejado en la **tabla 8**. Como puede observarse la reducción en la probabilidad de una empresa de recibir un informe cualificado por gestión continuada es causado por una disminución no significativa de un 0,3% en la estrategia de evaluación del auditor entre los dos periodos, determinando por tanto que en el periodo posterior a la emisión de la Ley Financiera los auditores no actúan de forma más conservadora, y por una reducción no significativa en las condiciones financieras de las empresas de un 0,3% entre ambos periodos. Por tanto, estos resultados confirman los ya alcanzados de que la Ley Financiera no parece haber ejercido efecto alguno en el comportamiento del auditor.

5.4. ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD DE LOS RESULTADOS

Al objeto de analizar la robustez de los resultados obtenidos, hemos realizado una serie de pruebas adicionales para verificar si las conclusiones obtenidas están afectadas por factores como la composición de la muestra, la especificación de determinadas variables y el tratamiento estadístico de los datos.

El primer análisis de robustez contrasta si los resultados obtenidos se ven afectados por la composición de la muestra. En efecto, como señalábamos anteriormente el diseño experimental desarrollado en este estudio se basa en la selección de una muestra de empresas que presenten síntomas observables de deterioro financiero, lo que las hace, en primera instancia, merecedoras de la recepción de un informe cualificado. Al objeto de verificar si la selección de la muestra afecta a los resultados obtenidos, hemos estimado nuevamente los modelos de la ecuación 1 y 2 para la muestra total de 2.806 observaciones/año, con independencia de que no muestren signos de deterioro financiero. Los resultados obtenidos (no tabulados) resultan similares, es decir, la variable REGULACIÓN sigue sin ser significativa, mientras que la variable REPUTACIÓN adquiere significado estadístico.

El segundo análisis adicional contrasta si los resultados obtenidos se ven afectados por la existencia en la muestra de cambios de auditor. La existencia de determinadas empresas que han cambiado de auditor puede afectar a las conclusiones que se obtienen de nuestro estudio debido a que estas empresas pueden estar desarrollando una estrategia de compra de opinión, es decir, realizar cambios de auditor al objeto de mejorar su opinión en ejercicios posteriores al cambio. Para verificar si estas observaciones están afectando de manera muy significativa los resultados de este estudio, hemos eliminado todos los cambios de auditor de nuestra muestra, en concreto 62 cambios voluntarios de auditor. Estimado los modelos para la muestra sin cambios de auditor, se obtienen los mismos resultados por lo que nuestras conclusiones no vienen afectadas por la existencia de cambios de auditor.

El tercer análisis adicional realizado considera la sensibilidad de los resultados obtenidos al punto de corte que diferencia el periodo antes de emisión de la Ley Financiera y el periodo posterior a la emisión de dicha ley. Diferentes estudios que han analizado el efecto de cambios de medidas de regulación en el comportamiento del auditor han señalado la importancia que tiene el periodo de transición (GEIGER y RAGHUNANDAN, 2002). En primer lugar, la emisión de la Ley Financiera pudo ser anticipada por los auditores alterando su estrategia de evaluación con anterioridad a la emisión de la misma. En segundo lugar, puede argumentarse igualmente que la estrategia de evaluación de los auditores no cambiará de forma inmediata tras la emisión de la Ley Financiera, requiriendo un periodo de cambio paulatino. Al objeto de verificar estos aspectos, hemos eliminado de la muestra los años más sensibles al periodo de corte, en concreto 2001 y 2002. La estimación de los dos modelos para esta muestra restringida ha deparado resultados similares a los obtenidos originalmente, es decir, la variable REGULACIÓN no resulta significativa, mientras que sí lo es la variable REPUTACIÓN.

En cuarto lugar, hemos comprobado que nuestros resultados no vengán afectados por la existencia de observaciones extremas. Para ello, hemos eliminado el 3 % de los valores más altos

y más bajos de la muestra usando para ello la variable ventas. Los resultados que se obtienen son similares a los obtenidos en las **tablas 5 y 6**, por lo que nuestras conclusiones no se ven afectadas por la existencia de observaciones extremas.

El último análisis adicional comprueba si los resultados obtenidos se ven afectados por características no controladas de las empresas que forman nuestra muestra. En efecto, la evidencia obtenida en este trabajo está basada en un modelo de regresión con datos cruzados, el cual asume implícitamente, al estimar únicamente un intercepto, que no existe heterogeneidad no observada entre las empresas (BALGATI, 2001). No obstante, la probabilidad de recibir un informe cualificado por gestión continuada puede deberse a características específicas de las empresas no controladas (como puede ser el sector de actividad, la madurez de las empresas, etc.) que pudiera afectar a la consistencia de los resultados obtenidos. Para analizar si los datos obtenidos sufren de algún sesgo de heterogeneidad no observada, hemos estimado el modelo utilizando datos de panel, procedimiento este que permite identificar y medir características no observadas en la probabilidad de una empresa de recibir un informe cualificado por gestión continuada que no hayan sido controlados en el modelo a través de las variables experimentales y las variables de control. En concreto hemos estimado un modelo de regresión logística por el método de efectos fijos controlando el sector y el año, no difiriendo los resultados para las variables REGULACIÓN y REPUTACIÓN de los previos obtenidos del modelo original con datos cruzados. Nuestros resultados son, por tanto, robustos y no están afectados por la heterogeneidad no controlada.

6. CONCLUSIONES

En los últimos años hemos asistido a una importante serie de escándalos financieros que han contribuido de manera importante a la pérdida de confianza de los inversores en el mercado financiero, donde la baja calidad de la información financiera que las empresas divulgan, unida a la aparente incapacidad de la auditoría para reducir las conductas de oportunismo informativo de las empresas, han sido considerados como dos de los principales factores explicativos de la pérdida de confianza en los mercados financieros. Ante esta situación, un número importante de países, entre los que se encuentra España, han emitido normas en las que se ha tratado de reforzar la regulación de la auditoría, y en particular la independencia con la que el auditor debe actuar frente a las empresas (véanse por ejemplo, SOX; Ley Financiera, 2002).

En nuestro país este proceso de reformas en torno a la independencia de la auditoría fue acometido inicialmente en la Ley Financiera emitida en 2002, la cual propuso un modelo de regulación particular que ha sido posteriormente ratificado en 2010 y 2015 por la emisión de la nueva Ley de Auditoría. En dicho modelo de regulación, asumiendo la existencia de un potencial riesgo para la independencia proveniente de la dependencia económica que el auditor puede tener de un cliente, se introduce una serie de salvaguardas con objeto reducir el nivel de las cuasirrentas que los auditores pueden obtener de un mismo cliente. Se trata, por tanto, de alterar la estructura de incentivos económicos fundamentalmente a través de la reducción de la concentración de

honorarios, la limitación de servicios adicionales que pueden ser prestados a un mismo cliente conjuntamente a la auditoría y la reducción de la duración temporal de la relación contractual.

Este modelo de regulación de la independencia no ha recibido el apoyo unánime de la doctrina a nivel internacional, cuestionándose tanto su eficacia como su necesidad. En primer lugar, se ha señalado que las medidas propuestas fueron rápidas respuestas legislativas que los organismos reguladores emitieron con cierto oportunismo regulatorio al objeto de restaurar la confianza de los mercados financieros, los cuales se habían visto gravemente dañados por los casos de fraude empresarial en los que la auditoría se ha visto implicada. En segundo lugar, y motivado en gran medida por lo anterior, en la literatura especializada se argumentó que el legislador no prestó suficiente atención a los posibles efectos negativos (externalidades) que sobre la eficiencia de la auditoría puede generar cualquier iniciativa reguladora, dado que estas pueden tener efectos negativos al producir la destrucción del conocimiento específico que los auditores pueden obtener de sus clientes. En este sentido, dado que la regulación no resulta a coste nulo, la justificación de esta no estriba únicamente en los potenciales beneficios que la misma puede deparar, sino que es necesario que estos beneficios superen a los costes que pueden producirse, lo cual convierte la eficiencia de la regulación de la independencia en una cuestión que requiere de un análisis empírico. Este ha sido el primer objetivo de nuestro estudio, en el que hemos obtenido evidencia empírica de que la Ley Financiera no ha propuesto medidas eficientes para regular la independencia de la auditoría.

Por otra parte, estas medidas de regulación de la independencia también fueron cuestionadas por ser consideradas innecesarias, debido a que el propio mercado de auditoría, y en particular la necesidad de los auditores de preservar la reputación, genera una poderosa salvaguarda de la independencia. En este sentido, en este estudio hemos obtenido evidencia que revela que la dinámica de la competencia en el mercado de auditoría genera importantes estímulos para que los auditores actúen de forma independiente frente a sus clientes, haciendo por tanto innecesaria la introducción de estrictas medidas tendentes a limitar el nivel de las rentas económicas que los auditores obtienen de sus clientes.

Las conclusiones alcanzadas en este estudio tienen claras implicaciones para el regulador, según las cuales más que introducir medidas de intervención y limitación de la libre contratación entre auditor y auditado debiera estimular la competencia en el mercado de auditoría. No obstante, estas conclusiones deben quedar limitadas por otras dos cuestiones. La primera de ellas es que cuando se regula la independencia de la auditoría se han de tratar dos dimensiones implícitas en la misma, cuales son la independencia real y la apariencia de independencia. Nuestro estudio ha tratado de analizar la independencia real de una muestra de auditores en España, poniendo nuestros resultados de manifiesto que esta independencia no parece mejorar con la emisión de la regulación limitativa de las rentas económicas, y que el mercado por el contrario sí genera suficientes estímulos para que los auditores mantengan su independencia frente a los clientes. No obstante, aun cuando las rentas económicas que los auditores obtienen de su cliente pueden no afectar a la independencia real con la que los auditores actúan, sí pueden afectar a la percepción que los terceros hagan de la independencia de los auditores. Dado que probablemente el valor que los terceros hagan de la auditoría puede estar condicionado por la percepción de la independencia, el legislador se encuen-

tra con el difícil papel de tener que decidir si un fallo en la apariencia de independencia es causa suficiente para justificar una regulación que impone límites a la libre contratación entre auditores y empresas auditadas. La segunda limitación que puede derivarse de nuestro estudio obedece al diseño empírico utilizado para evaluar la independencia del auditor. El hecho de utilizar un subrogado para evaluar la misma como es la emisión de opiniones cualificadas por gestión continuada, al ser la independencia real inobservable empíricamente, limita obviamente los resultados de nuestro estudio y obliga a que las conclusiones que hemos obtenido hayan de ser tratadas con cautela.

Bibliografía

- AMERICAN INSTITUTE OF CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS [1978]: *The Commission on Auditors' Responsibilities: Report, Conclusions and Recommendations*, Cohen Commission, AICPA, New York.
- ARRUÑADA, B. y PAZ-ARES, C. [1997]: «Mandatory rotation of company auditors: A critical examination», *International Review of Law and Economics*, vol. 17, págs. 31-61.
- BALGATI, B. [2001]: *The Econometric Analysis of Panel Data*, 2nd ed. John Wiley & Sons: Chichester.
- CARCELLO, J. V. y NAGY, A. [2004]: «Audit firm tenure and fraudulent financial reporting», *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 23(2), págs. 55-69.
- CRASWELL, A. T. [1988]: «The association between qualified opinions and auditor switches», *Accounting and Business Research* 19(73), págs. 23-31.
- DEANGELO, L. E. [1981a]: «Auditor independence, "low balling", and disclosure regulation», *Journal of Accounting and Economics*, vol. 3, n.º 2, págs. 113-127.
- DEANGELO, L. E. [1981b]: «Auditor size and audit quality», *Journal of Accounting and Economics*, vol. 3, n.º 3, págs. 183-199.
- DEFOND, M. L. y FRANCIS, J. R. [2005]: «Audit Research after Sarbanes-Oxley», *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, vol. 24, págs. 5-30.
- DEFOND, M.; RAGHUNANDAN, K. y SUBRAMANYAN, K. [2002]: «Do non-audit services fees impair auditor independence? Evidence from going concern audit opinions», *Journal of Accounting Research*, vol. 40, págs. 1.247-1.274.
- DEIS, D. R. Jr. y GIROUX, G. A. [1992]: «Determinants of audit quality in the public sector», *The Accounting Review*, 67(3), págs. 462-479.
- DYE, R. A. [1991]: «Informationally motivated auditor replacement», *Journal of Accounting and Economics*, 14, págs. 347-374.
- FRANCIS, J. [2011]: «A Framework for Understanding and Researching Audit Quality», *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 30(2), págs. 125-152.
- FRANCIS, J. R. y KRISHNAN, J. [2002]: «Evidence on auditor risk-management strategies before and after the Private Securities Litigation Reform Act of 1995», *Asia Pacific Journal of Accounting and Economics*, 9, págs. 135-157.

- FRANCIS, J. R.; REICHEL, K. y WANG, D. [2005]: «The pricing of national and city specific reputation for Industry expertise in the US audit market», *The Accounting Review*, 80 (enero), págs. 113-136.
- GEIGER, M.; RAGHUNANDAN, K. y RAMA, D. V. [1998]: «Costs associated with going-concern modified audit opinions: An analysis of auditor changes, subsequent opinions, and client failures», *Advances in Accounting*, 16, págs. 117-139.
- GEIGER, M. y RAGHUNANDAN, K. [2002]: «Auditor tenure and audit reporting failures». *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 21(1), págs. 68-78.
- JOHNSTONE, K. M.; SUTTON, M. H. y WARFIELD, T. D. [2001]: «Antecedents and consequences of independence risk: Framework for analysis», *Accounting Horizons*, 15(1), págs. 1-18.
- KRISHNAN, J. y KRISHNAN, J. [1996]: «The role of economic tradeoffs in the audit opinion decision: An empirical analysis», *Journal of Accounting, Auditing, & Finance* 11(4), págs. 565-586.
- LENNOX, C. S. [2000]: «Do companies successfully engage in opinion-shopping? Evidence from the UK», *Journal of Accounting and Economics*, 29, págs. 321-337.
- MAUTZ, R. K. y SHARAF, H.A. [1961]: *Philosophy of Auditing*, Monograph, n.º 6, Evanston, IL, American Accounting Association, Sarasota.
- MCKEOWN, J.; MUTCHLER, J. y HOPWOOD, W. [1991]: «Towards an Explanation of Auditor Failure to Modify the Audit Opinions of Bankrupt Companies», *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, Supplement.
- MONTERREY, J. y SÁNCHEZ-SEGURA, 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, n.º 1, págs. 119-159.
- REYNOLDS, J. K. y FRANCIS, J. R. [2001]: «Does size matter? The influence of large clients on office-level auditor reporting decisions», *Journal of Accounting and Economics*, 30(3), págs. 375-400.
- ROMANO, R. [2005]: «The Sarbanes-Oxley Act and the Making of Quack Corporate Governance», *The Yale Law Journal*, vol. 114, págs. 1.521-611.
- SIMUNIC, D. y STEIN, M. [1987]: *Product Differentiation in Auditing: Auditor Choice in the Market for Unseasoned New Issues*, The Canadian Certified Accountants' Research Foundations, Vancouver.
- TEOH, S. H. [1992]: «Auditor independence, dismissal threats, and the market reaction to auditor switches». *Journal of Accounting Research* 30(1), págs. 1-23.
- WALLMAN, S. M. H. [1996]: «The future of accounting, part III: Reliability and auditor independence». *Accounting Horizons*, 10 (diciembre), págs. 76-97.
- ZMIJEWSKI, M. [1984]: «Methodological issues related to the estimation of financial distress prediction models». *Journal of Accounting Research* (suplemento), págs. 59-82.