

## LA COMISIÓN DE AUDITORÍA EN LA EMPRESA ESPAÑOLA: EN BUSCA DE LA INDEPENDENCIA

ESTÍBALIZ BIEDMA LÓPEZ  
MAURICIO ALEJANDRO JARA BERTÍN  
FÉLIX JAVIER LÓPEZ ITURRIAGA  
EMILIANO RUIZ BARBADILLO

*Profesores de la Universidad Pablo de Olavide.  
Sevilla, Cádiz y Valladolid.*



Este trabajo ha obtenido el 1.<sup>er</sup> **Premio Estudios Financieros 2007** en la Modalidad de **CONTABILIDAD Y ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS**.

El Jurado ha estado compuesto por: don Leandro CAÑIBANO Calvo, don Valentín AZOFRA PALENZUELA, doña Zulima FERNÁNDEZ RODRÍGUEZ, don Ricardo LOZANO ARAGÜÉS, don Carlos MALLO RODRÍGUEZ y don Jesús LIZCANO ÁLVAREZ.

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

### **Extracto:**

LA entrada en vigor de la Ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero (44/2002), introdujo la obligación de que las empresas cotizadas formen una comisión de auditoría delegada del consejo de administración. En el presente trabajo analizamos los factores que han conducido a que las empresas formen dicha comisión con un nivel de independencia superior al mínimo legal requerido. Nuestros resultados ponen de manifiesto que la independencia de la comisión de auditoría mantiene una relación no lineal con el tamaño del consejo de administración. También encontramos que dicha independencia se encuentra favorecida por la presencia de miembros independientes en el consejo de administración y por el tamaño de la empresa, y que el tamaño de la comisión se relaciona negativamente con su independencia. Por el contrario, la participación de los consejeros en la propiedad, el nivel de endeudamiento o la presencia de accionistas de referencia no influyen significativamente en la independencia de la mencionada comisión.

**Palabras clave:** comisión de auditoría, consejo de administración y gobierno corporativo.

# Sumario

1. Introducción y motivación.
2. Fundamentos teóricos e hipótesis.
  - 2.1. Comisión de auditoría y consejo de administración.
  - 2.2. Tamaño de la comisión de auditoría.
  - 2.3. Comisión de auditoría y propiedad directiva.
  - 2.4. Comisión de auditoría y presencia de accionistas de referencia.
  - 2.5. Comisión de auditoría y endeudamiento.
3. Diseño empírico.
  - 3.1. Muestra.
  - 3.2. Variables.
  - 3.3. Metodología.
4. Resultados.
  - 4.1. Análisis descriptivo
  - 4.2. Análisis explicativo
5. Conclusiones.

Bibliografía.

Tablas de Resultados.

**Nota:** Este trabajo ha obtenido financiación del Ministerio de Educación y Ciencia (proyecto SEJ 2006-14021).

## 1. INTRODUCCIÓN Y MOTIVACIÓN

Es indudable que la fiabilidad de la información proporcionada por las empresas constituye un elemento de importancia crítica para el buen funcionamiento de los mercados financieros, del sistema corporativo y, en general, para la asignación eficiente de recursos dentro del sistema económico. La Historia es pródiga en ejemplos que atestiguan cómo prácticas contables incorrectas se hallan en la base de numerosos engaños y fracasos empresariales. Ya desde la Edad Antigua era frecuente que los soberanos encomendaran la llevanza de las cuentas de su residencia a dos escribanos independientes como forma de evitar desfalcos en su patrimonio. Y es que las cuentas públicas eran objeto de intervención interesada por parte de aquellos que sobre ellas poseían cierta autoridad. Se entienden así las palabras de Sancho Panza quien, como relata CERVANTES en el capítulo LIV de la segunda parte del Quijote, al abandonar la insula Barataria, rinde cuentas de su administración en los siguientes términos: «Vuestas mercedes se queden con Dios, y digan al duque, mi señor, que desnudo nací, desnudo me hallo, ni pierdo ni gano; Quiero decir, que sin blanca entré en este gobierno, y sin ella salgo, bien al revés de cómo suelen salir los gobernadores de otras ínsulas».

En el siglo XIX esas prácticas contables poco ortodoxas eran algo tan común que se convirtieron en un tema habitual en las obras de los novelistas europeos como Honoré de BALZAC en *La comedia humana*, Charles DICKENS en *La pequeña Dorrit*, William THACKERAY en *Los recién llegados*, Gustav FREYTAG en *Deber y Haber*, Alejandro DUMAS en *El tulipán negro* o Émile ZOLA en *El dinero*. Quizás a consecuencia de ello la Ley Británica de Sociedades Anónimas de 1862, el primer texto legal que reconoce la auditoría como profesión <sup>1</sup>, establece «la necesidad de un sistema metódico y normalizado de contabilidad para una adecuada información y para la prevención del fraude». Esta misma ley se postula claramente en favor de una característica crucial de la función auditora cual es la independencia, al proclamar «una aceptación general de la necesidad de efectuar una verificación independiente de las cuentas de las pequeñas y grandes empresas».

El siglo XXI no es ajeno a esta preocupación por la veracidad de la información contable y, en consecuencia, por la actuación de los responsables de auditoría. Escándalos mundialmente conocidos como Enron, Worldcom o Parmalat han conducido, de alguna forma, a la desaparición de grandes firmas de auditoría como Arthur Andersen o han salpicado a otras empresas como Deloitte & Touche o Grant Thornton. No en vano una de las líneas básicas que ha inspirado las recientes modi-

<sup>1</sup> Sin afán de realizar una revisión histórica exhaustiva, el reconocimiento de la Ley Británica no está reñido con el hecho de que existieran ya asociaciones profesionales que realizaban funciones de auditoría como los Consejos Londinenses o el Colegio de Contadores de Venecia.

ficaciones legales de los mercados financieros, no solo en España sino en otros países de nuestro entorno <sup>2</sup>, ha sido el intento de mejorar la protección de los inversores a través del fortalecimiento de la transparencia y de la calidad de la información en tales mercados (MÉNDEZ y GARCÍA, 2002).

La relevancia, veracidad y completitud de la información contable se encuentra estrechamente vinculada a la calidad del proceso de elaboración de la misma y, muy especialmente, a la función de auditoría y supervisión de dicho proceso. Se entiende, en consecuencia, el énfasis puesto por las instituciones internacionales en asegurar una auténtica auditoría de calidad <sup>3</sup>. La auditoría, tanto en su vertiente interna como externa, se revela como un medio apto de garantizar la transmisión de una idea exacta de la eficiencia empresarial y del desempeño directivo.

España no constituye una excepción a esta corriente internacional de consolidación de la función de auditoría. Sin embargo, concurren en nuestro país ciertos elementos históricos que le confieren un perfil peculiar. El primero de estos rasgos es la deficiente protección legal de los inversores. España se encuentra incluida dentro de la rama francesa de los países de tradición legal civil, países en los que los derechos de los obligacionistas y acreedores no están suficientemente garantizados y los estándares contables presentan deficiencias en comparación con otros países de semejante nivel de desarrollo económico (LA PORTA *et al.*, 1997, 1998 y 1999) <sup>4</sup>.

Junto con lo anterior, las empresas españolas presentan un elevado nivel de concentración de la propiedad, siendo frecuentes los bloques de participaciones cruzadas. Ello conduce a la preponderancia de los titulares de esos paquetes accionariales, hasta el punto de que el conflicto de intereses, entre los accionistas minoritarios y los accionistas de referencia, toma más importancia que las posibles divergencias entre accionistas y directivos como problema al que los mecanismos de gobierno corporativo han de dar respuesta (BECHT y RÖELL, 1999; BIANCO y CASAVOLA, 1999; MORCK *et al.*, 2005).

Una tercera característica es la tradicional inclinación hacia los intermediarios financieros, en comparación con los mercados de capitales, como forma de canalización del ahorro hacia la inversión real (FANJUL, 1998; SALAS, 1998). Las instituciones de crédito han venido realizando una tarea de supervisión de los prestatarios, especializándose en la obtención de información e incorporando

<sup>2</sup> Piénsese, a modo de ejemplo, en la Sarbanes-Oxley Act de 2002.

<sup>3</sup> En este sentido se ha pronunciado el Grupo de Alto Nivel de Expertos en Derecho de Sociedades sobre un Marco Regulatorio Moderno (Informe Winter de 4 de noviembre de 2002), y la Comisión de las Comunidades Europeas en su recomendación de 15 de noviembre de 2000, sobre el control de la calidad de la auditoría legal en la UE, y de 16 de mayo de 2002, sobre la independencia de los auditores de cuentas en la Unión Europea, y en la Comunicación de 21 de mayo de 2003, sobre refuerzo de la auditoría legal en la UE.

<sup>4</sup> A grandes rasgos, estos autores clasifican los países en dos grupos en función de su origen legal, dando lugar al denominado *Law & Finance approach* o enfoque jurídico-financiero (EMMONS y SCHMID, 2000; LEVINE, 1998; LEVINE *et al.* 2000;). En el contexto de esta explicación, existirían unas naciones adscritas al entorno del Derecho consuetudinario (entorno de ley común siguiendo la terminología acuñada por estos autores) en las que la fuente básica de legalidad se encuentra en los tribunales y en la interpretación que los jueces hacen de la ley. Existen otros países incluidos en el grupo de ley civil en los que la fuente básica de legalidad son las leyes emanadas del Parlamento. Más allá de esta tradición histórica, ambos grupos presentan notables diferencias en cuanto a la protección legal de los inversores, el grado de coerción de las leyes, la calidad de la información contable, la estructura de propiedad de las empresas y los ingresos per cápita.

esta dimensión a su labor de intermediación financiera, lo que ha permitido a los mercados de capitales despreocuparse de los aspectos informativos.

En cuarto lugar, y como se reconoce explícitamente en el Informe ALDAMA (ALDAMA y MIÑÓN, 2003), los gestores de las empresas españolas han mantenido unas relaciones privilegiadas con los poderes públicos y, simultáneamente, han estado libres del escrutinio del consejo de administración y de la Junta de accionistas.

La conjunción de todos estos factores ha fraguado una tradición contable en la que la información se concebía como un elemento de rendición de cuentas de los administradores a los propietarios de las empresas y, por tanto, se encontraba ajena a la creciente demanda de tal información por los mercados financieros (GONZALO, 2004). La información contable se ha circunscrito al entorno de la empresa y, hasta fechas recientes, han sido escasos los intentos de adaptarla al nuevo entorno y a las necesidades derivadas de la nueva función desempeñada por los mercados de capitales.

Se entiende así que la comisión de auditoría sea una figura relativamente novedosa en nuestro país (GARCÍA BENAÚ *et al.*, 2003). A diferencia del entorno anglosajón, en el que algunas compañías ya en los años 70 contaban con ese órgano, la experiencia española se remonta únicamente a finales de la década de los 90 (LÓPEZ COMBARROS, 2004). Será en 1998 cuando el Código OLIVENCIA recomiende la formación de comisiones delegadas del consejo de administración y, más en concreto, la existencia de una comisión de auditoría con el fin de «evaluar el sistema de verificación contable de la sociedad, velar por la independencia del auditor externo y revisar el sistema de control interno» (OLIVENCIA, 1998).

Las comisiones de auditoría son comisiones delegadas del consejo de administración, al que representan y asisten en materias relacionadas con la supervisión de la información financiera. Su existencia contribuye a la asunción por el consejo de administración de sus obligaciones estatutarias, contribuyendo a reducir el posible fraude contable (EICHENSEHER y SHIELDS, 1985; PINCUS *et al.*, 1989). No obstante, el escrutinio de nuestro entorno empresarial, donde los escándalos financieros han continuado sucediéndose en empresas que contaban con comités de auditoría entre sus mecanismos de gobierno, pone de relieve que la mera existencia de un comité de auditoría no es garantía absoluta de eliminación del oportunismo informativo de las empresas. Esta cuestión ya fue constatada por los primeros estudios empíricos, centrados en el análisis del efecto de la existencia del comité de auditoría, cuyos resultados no permitían afirmar de manera unánime su total capacidad para reducir los problemas de gobierno<sup>5</sup>. Este hecho, unido a la alta heterogeneidad de los comités de auditoría (KLEIN, 2000), ha provocado que tanto la literatura especializada como los organismos reguladores hayan prestado especial atención a los factores que mejoran la eficacia de dicha comisión.

<sup>5</sup> Estos trabajos, entre los que podemos mencionar los de BEASLEY (1996), BEATTIE y FEARNLEY (1998), BEATTIE *et al.* (1998), COLLIER y GREGORY (1999), DECHOW *et al.* (1996), DEFOND y JIAMBALVO (1991), EICHENSEHER y SHIELDS (1985), GUL (1989), KUNITAKE (1981 y 1983), LYNN (1985), McMULLEN (1996), TEOH y LIM (1996), VERSCHOOR (1989, 1990a y 1990b), WECHSLER (1989) y WILD (1996), han relacionado la existencia de comités de auditoría con alguna medida de la calidad de la información financiera (ajustes discrecionales por devengo, denuncias de fraude, calidad informativa de los resultados, etc.) o con otros indicadores de auditoría externa.

La eficacia del comité de auditoría depende, entre otras cuestiones, de la formación de sus miembros, de las responsabilidades formales asumidas, del poder y legitimidad para asumir esas responsabilidades y, de forma especial, de la capacidad de sus miembros para mantener una actitud independiente frente a posibles presiones de la dirección cuya labor, en lo que se refiere a la información contable, han de supervisar. La independencia del comité de auditoría ha sido considerada un atributo básico para garantizar su eficacia, pues aun cuando los consejeros que lo forman puedan contar con las capacidades necesarias y cumplir formalmente las responsabilidades asumidas, si no pudieran actuar con independencia de la dirección de la empresa, la eficacia de su actuación quedaría profundamente mermada<sup>6</sup>. Más aún, se observa que la independencia de sus miembros suele estar asociada con una mayor actividad y experiencia de las comisiones de auditoría (ABBOTT y PARKER, 2000; ABBOTT *et al.*, 2001, 2003a y 2004; AGRAWAL y CHADHA, 2005; CARCELLO y NEAL, 2006; GOODWIN y KENT, 2004; GOODWIN y SEON, 2002; LEE y MANDE, 2005).

La mayor capacidad de los consejeros independientes para desempeñar su función ha sido internacionalmente corroborada por distintos organismos como la New York Stock Exchange en 1978, la Treadway Commission en 1987, la McDonald Commission en 1988, el Cadbury Committee en 1992, el American Law Institute en 1994, el Blue Ribbon Committee en 1999 o la Securities and Exchange Commission en 2003. No obstante, a diferencia de EE.UU., aunque la mayor parte de los códigos reconocen la conveniencia de la independencia de los miembros del comité de auditoría (COLLIER y ZAMMAN, 2005), en Europa las consideraciones sobre el grado de independencia son más variadas y menos estrictas. En general, todos los códigos coinciden en hacer un llamamiento a la presencia de consejeros no ejecutivos o externos en el comité de auditoría, aunque solo los informes SMITH (2003) y HIGGS (2003) exigen que este se halle compuesto exclusivamente por consejeros independientes<sup>7</sup> (COLLIER y ZAMAN, 2005). Las autoridades de la Unión Europea también se ha decantado decididamente por comités de auditoría compuestos exclusivamente por consejeros no ejecutivos y con mayoría de independientes (Informe Winter, 2002; Comisión Europea, 2005). Sin embargo, estas recomendaciones no se han traducido en un marco legal europeo único y, finalmente, la Directiva 2006/43/CE ha dejado a discreción de los Estados miembros la regulación en materia de composición, con la única condición de que al menos uno de los miembros sea independiente y posea reconocida competencia en contabilidad, auditoría o en ambas (art. 41.1).

Queda patente la preocupación de los reguladores por la forma de asegurar el funcionamiento efectivo del comité de auditoría a través de la independencia de sus integrantes. No obstante, también

<sup>6</sup> En este sentido, investigaciones precedentes han resaltado cómo la independencia del comité de auditoría mejora la calidad de la información contable (BEASLEY *et al.*, 2000; DAVIDSON *et al.*, 2005; KLEIN, 2002b; McMULLEN y RAGHUNANDAN, 1996; XIE *et al.*, 2003), reduce los problemas de control interno (KRISHNAN, 2005), facilita las relaciones con la función de auditoría interna de la empresa (SCARBROUGH *et al.*, 1998) e incrementa su capacidad para actuar como salvaguarda de la independencia del auditor externo (ABIDIN *et al.*, 2006; ABBOTT y PARKER, 2000; ABBOTT *et al.* 2001 y 2003a y b; ARCHAMBEAULT y DEZOORT, 2001; CARCELLO y NEAL, 2000 y 2003; CHEN *et al.*, 2005; GARCÍA OSMÁ *et al.*, 2004; LEE y MANDE, 2005; LEE *et al.*, 2004; NG y TAN, 2003; MORECROFT *et al.*, 2005).

<sup>7</sup> En este trabajo nos referimos a los consejeros independientes en sentido amplio, es decir, a los consejeros no dependientes de la dirección, o dicho de otro modo, externos sin funciones ejecutivas. No obstante, tomando como referencia la clasificación incluida en el informe OLIVENCIA, el término «externos» incluye tanto consejeros dominicales (titulares o representantes de titulares de paquetes accionariales de la compañía), como consejeros independientes en sentido estricto (personas con experiencia, competencia y prestigio profesional, no vinculadas con el equipo de gestión ni con los núcleos accionariales de control).

se percibe una continua disyuntiva entre regular aquellos aspectos que, como la independencia, se consideran fundamentales para asegurar que en situaciones conflictivas prevalezcan los intereses generales de la sociedad, y permitir que sean las propias empresas quienes elijan el modo concreto de gobernarse. Esta cuestión es aún más patente en el contexto español.

Puesto que la eficacia de esta comisión depende en buena medida del rigor con que actúe, el Código OLIVENCIA se inclina decididamente por su independencia y aconseja –sin que pueda calificarse de obligación dada la naturaleza voluntaria del cumplimiento de este Código– que se encuentre formada exclusivamente por consejeros externos<sup>8</sup>. En esta misma línea, para asegurar su funcionamiento colegiado, se recomienda un número mínimo de tres consejeros.

La clara apuesta por la independencia con que se introdujo la comisión de auditoría en el ordenamiento español se ha visto triplemente matizada con posterioridad. De una parte, la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero (en adelante, Ley Financiera), establece por primera vez la obligación legal para las empresas que participan en mercados financieros oficiales de contar con una comisión de auditoría. Y, aunque la independencia sigue siendo un elemento clave en el funcionamiento de la misma, la Ley Financiera relaja las exigencias anteriores, fijando únicamente la necesidad de que cuente con una mayoría de consejeros no ejecutivos y de que su presidente sea también un consejero no ejecutivo. Como puede verse, a pesar de que la comisión de auditoría es la única comisión cuya creación viene legalmente impuesta por la Ley Financiera, se produce un cambio en la orientación de nuestro legislador permitiendo la presencia en la misma de consejeros ejecutivos siempre que estos no constituyan la mayoría de sus integrantes.

De otra parte, el Informe ALDAMA, publicado en enero de 2003, profundiza en la denominada comisión de auditoría y control, aconsejando de nuevo que se encuentre formada únicamente por consejeros independientes y dominicales, y que lo hagan en una proporción similar a la existente en el consejo de administración. Se trata, por tanto, de una propuesta que remite a lo ya recomendado cinco años antes en el Código OLIVENCIA.

Finalmente, el Informe del Grupo Especial de Trabajo sobre Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas, de mayo de 2006, redunda sobre este aspecto, al resaltar la necesidad de que la comisión de auditoría cuente con un mínimo de tres miembros y de que esté integrada exclusivamente por consejeros externos, requiriéndose que su presidencia recaiga sobre un consejero independiente.

Por lo tanto, se puede afirmar que el tratamiento de la comisión de auditoría en las normas sobre gobierno corporativo en España, a pesar de su reducido recorrido histórico, ha seguido un sinuoso devenir. Aunque la necesidad de garantizar su independencia ha estado siempre fuera de discusión, la obligación inicial de estar formada únicamente por consejeros externos se modificó posteriormente hasta que, en fechas muy recientes, se ha vuelto a introducir esa composición.

Parece justificado afirmar que la normativa española deja un amplio margen de maniobra en lo referente a la organización del comité de auditoría, confiando en el buen hacer de las empresas y

<sup>8</sup> Más en concreto, se aconseja que la composición de la comisión refleje la relación existente en el consejo de administración entre los consejeros independientes y los consejeros dominicales vinculados a los accionistas de control.

en la capacidad sancionadora del mercado. Esto plantea una serie de interrogantes acerca de cómo se han adaptado las empresas españolas a la obligatoriedad de formar comités de auditoría, cuál ha sido la estructura del mismo que han elegido o qué móviles han conducido a las empresas a superar los mínimos legales en cuanto a la presencia de consejeros independientes en dicha comisión.

En esta línea se encuentra nuestro trabajo, cuyo objetivo es dar respuesta, siquiera parcial, a las anteriores preguntas y analizar los factores que explican que las empresas españolas hayan creado comisiones de auditoría enteramente independientes. Más en concreto, y puesto que la comisión de auditoría resulta obligatoria a partir de la entrada en vigor de la Ley 44/2002, tratamos de analizar la incidencia de los mecanismos habituales de gobierno corporativo en la independencia de la mencionada comisión para una muestra formada por 141 empresas cotizadas durante 2002 y 2003. Dado que dicha ley relaja la exigencia de independencia total de la comisión hasta requerir únicamente que la mayoría de sus miembros sean consejeros independientes, nos planteamos indagar en los motivos por los que las empresas superan ese mínimo legal e imponen la condición de que todos los integrantes de la comisión de auditoría sean independientes. Podríamos afirmar que nuestro trabajo sugiere una doble perspectiva: de una parte, tratamos de contribuir a la investigación sobre administración de empresas y, más concretamente, sobre el funcionamiento de los mecanismos de gobierno corporativo –máxime si se tiene en cuenta la escasa experiencia española acerca de este mecanismo de control– y, de otra parte, adoptamos una óptica contable para analizar un elemento clave de la elaboración de la información contable como es la comisión de auditoría.

Implícitamente subyacen en nuestro trabajo dos tipos de hipótesis. Unas hipótesis se centran en el estudio de los costes de agencia como posibles factores explicativos de la formación de comités de auditoría con un nivel de independencia superior al mínimo legal. En este sentido, la configuración de la empresa como un tejido de relaciones contractuales marcadas por la asimetrías informativas, la imposibilidad de supervisar completamente la actuación directiva, y los costes de formalización y ejecución de contratos en los que se prevean todas las contingencias (JENSEN y MECKLING, 1976; FAMA y JENSEN, 1983a y 1983b), llevan a las empresas a introducir mecanismos de control corporativo –como pueden ser los comités de auditoría– tendentes a reducir los costes de agencia. Un segundo tipo de hipótesis se centra en las posibles relaciones de complementariedad entre distintos mecanismos de control, a fin de analizar en qué medida la formación de comités de auditoría independientes se encuentra relacionada con la ineficacia de otros mecanismos de gobierno corporativo.

Nuestros resultados ponen de manifiesto que la independencia de la comisión de auditoría mantiene una relación no lineal con el tamaño del consejo de administración. También encontramos que dicha independencia se encuentra favorecida por la presencia de miembros independientes en el consejo de administración y por el tamaño de la empresa. Por el contrario, el tamaño de la comisión se relaciona negativamente con su independencia. A la luz de nuestros resultados, factores tales como la presencia de accionistas de referencia, la concentración de la propiedad, la propiedad directiva o las oportunidades de inversión no parecen tener influencia significativa sobre la independencia de la comisión.

El trabajo se estructura en cinco epígrafes. Tras la introducción, en el segundo de ellos realizamos un repaso de la literatura más relevante, al hilo del cual formularemos las hipótesis susceptibles de contraste empírico. La descripción de la muestra objeto de estudio así como la presentación de la metodo-

logía y de las variables utilizadas para el análisis constituyen el contenido del tercer epígrafe, mientras que en el cuarto expondremos los resultados obtenidos y realizaremos un análisis de la sensibilidad de los mismos ante formulaciones alternativas. El trabajo finaliza con un apartado en el que se exponen las conclusiones alcanzadas y se apuntan algunas líneas futuras de investigación.

## 2. FUNDAMENTOS TEÓRICOS E HIPÓTESIS

De acuerdo con el objetivo del trabajo, en este epígrafe pasaremos revista a algunos mecanismos de gobierno corporativo con el fin de perfilar su previsible influencia en la aparición de conflictos y costes de agencia y, en consecuencia, fundamentar su relación con la independencia de la comisión de auditoría. Se han elegido aquellos mecanismos que pueden hallarse más directamente relacionados con la independencia de la comisión de auditoría. Por eso, un rasgo común es la identificación de aquellas situaciones en las que resulta más difícil garantizar el apropiado funcionamiento de tales mecanismos y, en consecuencia, la presunción de que la comisión de auditoría ha de adquirir un mayor protagonismo, supliendo las carencias operativas de los mecanismos de control y asegurando –a través de una mayor independencia– la adecuada práctica empresarial. De entre todos los posibles mecanismos consideraremos el consejo de administración, el tamaño de la propia comisión de auditoría, la estructura de propiedad de la empresa (tanto en términos de participación directiva en el capital como de presencia de grandes accionistas) y la estructura de capital.

Puede ser conveniente recordar que el comité de auditoría es un instrumento más dentro del entramado de mecanismos de gobierno corporativo, siendo posible que entre ellos se planteen relaciones de sustitución o de complementariedad (AGRAWAL y KNOEBER, 1996; DIACON y O’SULLIVAN, 1996; KLEIN, 1998; REDIKER y SETH, 1995), lo que ha de ser tenido en cuenta al matizar la formulación de las hipótesis y en la interpretación de los resultados.

### 2.1. Comisión de auditoría y consejo de administración.

La comisión de auditoría, como órgano delegado del consejo de administración, ha de velar por la creación de valor para los propietarios de la empresa y moderar los conflictos de intereses surgidos dentro de las compañías. En la realización de esta tarea la literatura ha puesto de manifiesto la influencia de dos características del consejo: su tamaño y su composición (JOHN y SENBET, 1998).

Por lo que se refiere al tamaño del consejo de administración, se pueden apreciar dos efectos opuestos. Por una parte, es obvio que un mayor número de consejeros facilita la realización de funciones de supervisión y control al poder contar con más personas dedicadas a esas tareas. Sin embargo, un excesivo tamaño del consejo dificulta la coordinación y comunicación en su seno y limita su agilidad operativa, existiendo evidencia de una pérdida de eficiencia en las empresas con consejos de administración sobredimensionados (EISENBERG *et al.*, 1998; GOODSTEIN *et al.*, 1994; LIPTON y LORSCH, 1992; MÍNGUEZ y MARTÍN, 2005; YERMACK, 1996). La investigación ha demostrado la coexis-

tencia de estos dos efectos, mostrando una relación no lineal entre la eficiencia del consejo de administración y su tamaño (FERNÁNDEZ *et al.*, 1998; ANDRÉS y VALLELADO, 2006), de modo que la incorporación de nuevos miembros mejora la eficiencia del consejo de administración cuando este tiene un tamaño relativamente reducido y redundante en una pérdida de eficiencia en consejos ya de por sí excesivamente grandes. Aplicando, *mutatis mutandis*, el mismo razonamiento a la capacidad de la comisión de auditoría de desempeñar eficazmente su función mediante la adecuada independencia, podríamos formular nuestra primera hipótesis en los siguientes términos:

H1: Existirá una relación no lineal entre la independencia de la comisión de auditoría y el tamaño del consejo de administración, coexistiendo una relación inicialmente positiva con una relación negativa una vez que se alcanza un tamaño crítico.

En relación con la estructura del consejo de administración, es frecuente identificar su independencia con la presencia de consejeros externos no ejecutivos. De hecho, la investigación ha demostrado el positivo influjo que, en la eficiencia del consejo, posee la participación de consejeros independientes (DAILY y DALTON, 1994; ZAHRA y PEARCE, 1989). Estos aportan un control de mayor calidad, un equilibrio de poder en el seno del consejo y una mayor libertad de cara a una supervisión más efectiva de los directivos (PINCUS *et al.*, 1989). La comisión de auditoría, en cuanto órgano delegado del consejo, tenderá a ser más independiente si es mayor la independencia del consejo o, en otros términos, si es menor la presencia de consejeros ejecutivos. Esto permite enunciar la siguiente hipótesis:

H2: La independencia de la comisión de auditoría estará positivamente relacionada con la independencia del consejo de administración.

No obstante lo anterior, no cabe rechazar *a priori* la relación contraria, puesto que la existencia de una alta proporción de consejeros ejecutivos puede interpretarse como señal de que la empresa está controlada por sus directivos (MIZRUCHI, 1983; MENON y WILLIAMS, 1994), quienes pueden estar interesados en evitar la supervisión de su actividad. Estos directivos tratarán de debilitar la capacidad de control del comité de auditoría incorporando «caras amigas» al mismo. Además, no se debe perder de vista que los consejeros encuentran una serie de limitaciones a la hora de ejercer su labor supervisora, pues la información con la que trabajan les es suministrada por los directivos, pudiendo hallarse sesgada en beneficio de estos últimos (MÍNGUEZ y MARTÍN, 2005). En consecuencia, puede que un consejo de administración dominado por consejeros externos perciba más nítidamente la necesidad de preservar la independencia de la comisión de auditoría para asegurarse de su eficacia (WILLEKENS *et al.*, 2004).

## 2.2. Tamaño de la comisión de auditoría.

El tamaño de la comisión de auditoría también puede influir sobre su independencia. Hay motivos para pensar que la entrada en vigor de la Ley 44/2002 ha conducido a las empresas afectadas a contar con un auditor que, además de desempeñar la función de auditor externo, forme parte de la

comisión de auditoría<sup>9</sup>. Más aún, siguiendo el espíritu de dicha ley y la evolución de las versiones iniciales de los códigos de buen gobierno, es probable que la comisión se constituya partiendo de un núcleo de consejeros externos que preservan su independencia para ir posteriormente incorporando consejeros ejecutivos. Vistas así las cosas, a medida que aumenta el número de miembros de la comisión se modifica su independencia, pudiéndose establecer la siguiente hipótesis:

H3: La independencia de la comisión de auditoría estará negativamente relacionada con su tamaño.

### 2.3. Comisión de auditoría y propiedad directiva.

Como consecuencia de la separación entre propiedad y control, las grandes empresas sufren un problema endémico de divergencia de intereses entre los directivos y los aportantes de recursos financieros (JENSEN, 1986; JENSEN y MECKLING, 1976). Los directivos pueden tomar sus decisiones en función de criterios que menoscaban la utilidad o la riqueza de los accionistas, observándose comportamientos de consumo de beneficios no pecuniarios (JENSEN, 1986), una política errónea de inversiones que lleva a la denominada sobreinversión o realización de inversiones que, a pesar de no ser financieramente rentables, contribuyen a incrementar la utilidad del equipo gestor, una excesiva diversificación –con la consiguiente destrucción de valor corporativo– en la configuración de la estrategia empresarial (THAKOR, 1993; DENIS *et al.*, 1996 y 1999), o la elección de medios financieros basados en el aprovechamiento de las asimetrías informativas entre directivos y accionistas (MYERS y MAJLUF, 1984; HARRIS y RAVIV, 1991; SCHMID *et al.*, 2002).

Una posible forma de resolución de ese conflicto consiste en la incorporación de los directivos al accionariado de la empresa a fin de propiciar una convergencia de intereses (JENSEN, 1993; MORCK *et al.*, 1988; THOMSEN y PEDERSEN, 2000), de modo que los costes de agencia derivados de esta relación serán tanto menores cuanto mayor sea la participación directiva en el capital. La actuación de la comisión de auditoría, como mecanismo efectivo de control directivo y garante de la fiabilidad de la información contable, será menos necesaria cuando la participación en la propiedad proporcione a los directivos incentivos para evitar comportamientos oportunistas. Hay razones, por tanto, para formular nuestra cuarta hipótesis en los siguientes términos:

H4: La independencia de la comisión de auditoría estará negativamente relacionada con la participación de los directivos en la propiedad de la empresa.

### 2.4. Comisión de auditoría y presencia de accionistas de referencia.

Otra vía de resolución de los conflictos de intereses es la presencia de inversores propietarios de grandes paquetes accionariales o la formación de estructuras de propiedad altamente concentradas.

<sup>9</sup> Así parece sugerirlo una somera revisión de la información que, sobre la comisión de auditoría, proporcionan en sus memorias anuales no pocas empresas cotizadas y el Informe de Gobierno Corporativo de las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales elaborado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (disponible en <http://www.cnmv.es>).

Estas situaciones contribuyen a aliviar ciertos problemas de acción colectiva como el denominado *free-rider*<sup>10</sup>, otorgando a los principales accionistas unos incentivos de supervisión directiva con los que no cuentan los pequeños accionistas (BERGSTRÖM y RYDQVIST, 1990; GALVE y SALAS, 1992).

En tales casos es de esperar que los propietarios mayoritarios se impliquen en tareas de supervisión directiva, haciendo menos necesaria la intervención de la comisión de auditoría. La independencia de la comisión sería, por tanto, un mecanismo de control alternativo a la formación de grandes paquetes accionariales. Siguiendo esta línea de razonamiento podemos formular la siguiente hipótesis:

H5: La independencia de la comisión de auditoría estará negativamente relacionada con la existencia de accionistas de referencia.

## 2.5. Comisión de auditoría y endeudamiento.

La deuda constituye un mecanismo de disciplina para atenuar el conflicto de intereses existente entre los inversores en la empresa y los directivos (BARCLAY y SMITH, 2005; GROSSMAN y HART, 1982; HARRIS y RAVIV, 1991). Estructuras de capital fuertemente apalancadas incrementan el riesgo de quiebra de la empresa y actúan como amenaza sobre la seguridad en el empleo de los directivos. Los acreedores tratarán de evitar un uso ineficiente de la deuda imponiendo unos costes financieros más altos y aplicando instrumentos de control. En consecuencia, cuanto mayor sea el nivel de endeudamiento de la empresa, mayor será la presión sobre la empresa para poner en funcionamiento instrumentos de supervisión de la discrecionalidad contable directiva. Esta intuición se encuentra reforzada por la positiva relación existente entre la gestión del resultado y la utilización de financiación ajena (AZOFRA *et al.*, 2002).

Dado que la independencia de la comisión de auditoría mejora la capacidad de este órgano para la realización de sus competencias, podemos enunciar nuestra sexta hipótesis en los siguientes términos:

H6: La independencia de la comisión de auditoría estará positivamente relacionada con el nivel de endeudamiento de la empresa.

A pesar del anterior razonamiento, la comisión de auditoría también puede ser considerada como un mecanismo de gobierno alternativo a la estructura de capital. Desde esta perspectiva, recurrir con mayor asiduidad al endeudamiento se traduciría en una mayor identificación de las decisiones directivas con el objetivo de creación de valor y, por consiguiente, resultaría menos necesaria la

<sup>10</sup> Se conoce por la expresión de *free-rider* o polizón el problema que surge en las organizaciones cuando ciertos miembros soportan la totalidad del coste de una acción cuyo beneficio se va a distribuir entre todos los integrantes de esa organización. En las sociedades anónimas, un capital ampliamente distribuido en manos de pequeños accionistas conduce a que ninguno de ellos asuma la tarea de supervisar al equipo directivo –lo cual supondría asumir todos los costes de control que tal actuación conlleva– si únicamente se beneficia de la mejora de la eficiencia de la empresa en la proporción correspondiente a su participación en la propiedad.

independencia de la comisión de auditoría. Sería un argumento para justificar una eventual relación negativa entre el nivel de endeudamiento y la independencia de la comisión de auditoría.

Además del efecto de los anteriores mecanismos de control corporativo, también es de reseñar la posible influencia que, sobre la independencia de la comisión de auditoría, pueden tener otras características de la empresa como son su tamaño o las oportunidades de inversión a su alcance. Estas características se introducirán en nuestro análisis mediante variables de control y, aunque no constituyen estrictos mecanismos de gobierno, pueden modelar el funcionamiento de estos. De hecho, la literatura ha mostrado cómo la presencia o ausencia de oportunidades de crecimiento modela el efecto de la deuda o de la estructura de propiedad sobre el valor de la empresa (ANDRÉS *et al.*, 2000; DÍAZ y GARCÍA, 2003; MCCONNELL y SERVAES, 1995).

Como ponen de manifiesto estos autores, la estructura de capital puede tener un doble efecto sobre el valor de la empresa. En aquellos casos en los que la empresa cuente con la posibilidad de emprender proyectos de inversión rentables, un elevado nivel de endeudamiento podría conducir al denominado problema de *subinversión*<sup>11</sup> y, por tanto, iría en detrimento del valor de la empresa. Por el contrario, si la empresa no dispone de tales oportunidades de inversión, el recurso al endeudamiento creará valor al reducir el *free cash flow* o recursos libres de tesorería susceptibles de uso discrecional por parte de los directivos.

Además de que la capacidad de las estructuras de capital y de propiedad para modelar la discrecionalidad directiva se halla condicionada por la existencia de oportunidades de crecimiento, ha de tenerse presente, asimismo, que la información contable de las empresas que cuentan con las mencionadas oportunidades tiende a ser de peor calidad (DELI y GILLAN, 2000), por lo que es posible que estas empresas presten menos atención a la independencia de la comisión de auditoría. Igualmente, es posible que a las empresas más grandes, debido a su mayor presencia pública, se les exija una información contable de más calidad y, por tanto, estén inclinadas a la formación de comisiones de auditoría más independientes.

### 3. DISEÑO EMPÍRICO

#### 3.1. Muestra.

Habida cuenta de la vinculación entre la independencia de la comisión de auditoría, el reciente Informe ALDAMA y la Ley 44/2002, circunscribiremos el ámbito de estudio a las empresas a las que conciernen dichas normas y a los años 2002 y 2003, pues de esas fechas datan los primeros estados financieros a los que resultan aplicables los cambios legales. La muestra final está formada por un total de 221 observaciones correspondientes a 141 empresas cotizadas en la Bolsa española.

<sup>11</sup> MYERS (1984) utiliza esta expresión para referirse a aquellas situaciones en las que la empresa desestima proyectos de inversión con valor actual neto positivo si el excedente generado por esos proyectos se destina a la remuneración de los acreedores.

La información analizada tiene su origen en la base de datos SABI. De esta base hemos extraído el balance de situación y la cuenta de resultados de las empresas. La información sobre el tamaño y la composición, tanto de la comisión de auditoría como del consejo de administración, se obtuvo a partir de la página web de Informa S.A., empresa responsable de la mencionada base de datos. En algunos casos esos datos no se encontraban disponibles o la información presentaba deficiencias, haciéndose precisa la consulta de la memoria anual de las empresas estudiadas.

Una aproximación descriptiva a los principales rasgos de las empresas incluidas en la muestra se proporciona en la Tabla 1, si bien parece oportuno proceder a una explicación previa de la definición de las variables a fin de comprender en su totalidad el contenido de dicha tabla.

### 3.2. Variables.

Teniendo en cuenta que el objetivo de nuestro trabajo es analizar los factores determinantes de la independencia de la comisión de auditoría, mediremos tal independencia a través de dos variables. La primera de ellas (ICA) es una variable dicotómica que toma el valor 1 cuando la comisión se encuentra formada íntegramente por miembros externos. Con ello pretendemos conocer los factores que conducen a las empresas a formar comisiones con un nivel de independencia por encima del mínimo requerido por la Ley 44/2002. La segunda variable (CAEXT), que permitirá un análisis de robustez de nuestros resultados, es la proporción de consejeros externos sobre la totalidad de miembros de la comisión de auditoría (KLEIN, 2002a y 2002b).

Pasando a los factores explicativos de dichas variables, y de acuerdo con lo expuesto en la formulación de hipótesis, distinguiremos las siguientes variables. En primer término, mediremos el tamaño del consejo de administración (TAMBD) a través del número de miembros. Hemos incorporado también una especificación cuadrática de esa variable dado el posible efecto no lineal. En consonancia con la hipótesis 1, cabría esperar un signo positivo para TAMBD y un signo negativo para TAMBD<sup>2</sup>, indicativos de la existencia de un umbral o punto crítico a partir del cual los problemas de coordinación y comunicación de un consejo excesivamente grande compensan las ventajas de la dedicación de un mayor número de miembros.

La segunda variable (CONSINT) se basa en la composición del consejo de administración, definida como la proporción de consejeros internos o ejecutivos sobre el total del consejo. También hemos incluido el tamaño de la comisión de auditoría, medido a través del número de integrantes de la misma (TAMCA). Aunque no se pueda inferir directamente a partir de la Tabla 1, del análisis de la muestra se desprende que un cierto número de empresas presentan una comisión formada exclusivamente por un miembro. Esto concuerda con la idea anteriormente expuesta acerca de la opción tomada por algunas empresas para cumplir la exigencia legal de independencia de la comisión. Se trata de una presunción que refuerza nuestra hipótesis de una relación negativa entre el tamaño de la comisión y su independencia.

Otro de los determinantes de la independencia de la comisión es la participación directiva en la propiedad (PDP), calculada como la proporción de acciones poseídas por los consejeros. También

se ha incorporado otro aspecto de la estructura de propiedad como es la presencia de accionistas de referencia, objeto de la hipótesis 5. Ese hecho se ha introducido mediante DUMC1, variable *dummy* representativa de la existencia de un *blockholder* propietario de, al menos, el 10% de la propiedad. La estructura de capital se ha definido como el cociente entre el valor contable de la deuda y los fondos propios (DEUDA).

Por lo que se refiere a las variables de control, deseamos hacer referencia a dos aspectos: el tamaño de la empresa y las oportunidades de crecimiento. El tamaño de la empresa se mide a través del logaritmo del valor contable del activo (LNACT), y las oportunidades de crecimiento, de acuerdo con gran parte de la literatura al respecto (McCONNELL y SERVAES, 1995), vienen definidas como el cociente entre el valor de mercado de los recursos propios y su valor contable (MTB).

Una vez definidas las variables, presentamos una tabla con algunos datos descriptivos de los principales rasgos de la muestra (Tabla 1). De entre las características más representativas de dicha tabla, podemos resaltar el hecho de que en torno al 40% de las empresas españolas han optado por formar comisiones de auditoría compuestas exclusivamente por consejeros independientes, representando estos por término medio cerca de las tres cuartas partes de los miembros de dichas comisiones. Asimismo, la comisión de auditoría está formada por un número de miembros comprendido entre uno y cinco, con un tamaño medio de 1,8 consejeros.

### 3.3. Metodología.

El procedimiento que seguiremos para el análisis empírico se estructura en dos fases. En primer lugar realizaremos un análisis de índole descriptiva, basado en un contraste de medias, que nos servirá como evidencia preliminar para valorar el nivel de cumplimiento de nuestras hipótesis. A partir de esos resultados acometeremos la segunda fase, consistente en un análisis de regresión, donde trataremos de explicar las dos variables representativas de la independencia de la comisión de auditoría en función de un elenco de variables dependientes.

La dualidad de variables dependientes obliga también a la utilización de dos modelos diferenciados. El primero de ellos (ecuación 1) es una regresión logística cuya variable dependiente es la variable dicotómica ICA y las variables explicativas son los distintos aspectos recogidos en las hipótesis, así como las variables de control:

$$ICA = \beta_0 + \beta_1 \times TAMBD + \beta_2 \times TAMBD^2 + \beta_3 \times CONSINT + \beta_4 \times TAMCA + \beta_5 \times PDP + \beta_6 \times DUMC1 + \beta_6 \times DEUDA + \beta_K \times Control + \varepsilon_i \quad (1)$$

El segundo modelo (ecuación 2) es una regresión de sección cruzada cuya variable dependiente es CAEXT y las variables independientes son las mismas que las incluidas en el primer modelo. La estimación de un segundo modelo nos sirve como prueba de robustez, a fin de valorar hasta qué punto los resultados del análisis pueden hallarse afectados por la definición realizada de la independencia de la comisión de auditoría o por el método de estimación utilizado.

$$CAEXT = \beta_0 + \beta_1 \times TAMBD + \beta_2 \times TAMBD^2 + \beta_3 \times CONSINT + \beta_4 \times TAMCA + \beta_5 \times PDP + \beta_6 \times DUMC1 + \beta_6 \times DEUDA + \beta_K \times Control + \varepsilon_i \quad (2)$$

Para la estimación de ambos modelos seguimos un patrón de actuación análogo, pues inicialmente introducimos de forma aislada cada una de las variables en el modelo (columnas A-D de las tablas 3 y 4), y finalizamos con una estimación conjunta de todas las variables (columna E de esas mismas tablas 3 y 4). Trataremos de complementar el análisis explicativo con un análisis de sensibilidad de los resultados, presentado en las tablas 5 y 6.

## 4. RESULTADOS

### 4.1. Análisis descriptivo.

Los primeros resultados que se han de mencionar son los proporcionados por el análisis de diferencias de medias (tabla 2). La muestra se ha segmentado en función de la variable ICA, de modo que se pueden comparar las características de las empresas que han creado comisiones de auditoría formadas íntegramente por consejeros independientes con el resto de las empresas. En la tabla 2 se presenta el valor medio, la desviación típica y el estadístico *t* para realizar la comparación entre los dos grupos.

Como puede verse, las empresas con comisiones más independientes suelen tener consejos significativamente más grandes. Aunque tal resultado es consecuente con lo afirmado en la primera hipótesis, es recomendable esperar hasta contrastar en nuestro modelo de regresión la posible relación cuadrática con la independencia de la comisión. Además, en consonancia con lo propuesto en nuestras hipótesis, se observa una relación negativa entre la independencia de la comisión y tanto el tamaño de la misma como la proporción de consejeros internos. Análogamente, las empresas con comisiones más independientes suelen encontrarse significativamente más endeudadas y suelen ser más grandes. Se trata de una simple evidencia descriptiva preliminar pero, de algún modo, presta apoyo a las suposiciones teóricas anteriormente avanzadas.

### 4.2. Análisis explicativo.

Por lo que respecta al efecto del tamaño del consejo de administración sobre la independencia de la comisión de auditoría, las columnas A y E de las tablas 3 y 4 ponen de manifiesto un inequívoco efecto no lineal de dicha variable: en un primer momento, un consejo de mayor tamaño alienta la independencia de la comisión de auditoría hasta alcanzar un cierto número de miembros, momento en el cual los problemas de comunicación y sobredimensionamiento del consejo repercuten en una menor independencia de la comisión <sup>12</sup>.

<sup>12</sup> Los resultados de la estimación indican que el tamaño óptimo del consejo de administración a estos efectos se sitúa entre 10 y 11 consejeros.

En relación con la composición del consejo, tanto la tabla 3 como la tabla 4 (columnas B y E) muestran una clara y significativa relación negativa entre la proporción de consejeros internos y la independencia de la comisión de auditoría. Estos resultados apoyan lo propuesto en la hipótesis 2, de modo que una mayor independencia del consejo de administración suele traducirse en la formación de comisiones de auditoría más independientes.

Si centramos la atención en el tamaño de la comisión de auditoría (columnas C y E de las tablas 3 y 4), se constata una relación negativa entre el mismo y la independencia de la comisión, en consonancia con lo afirmado en la tercera hipótesis. Ratificando la evidencia preliminar obtenida en el análisis descriptivo, cabe afirmar que las comisiones de menor tamaño resultan más independientes y que a un núcleo de consejeros independientes se le suman progresivamente consejeros ejecutivos.

Pasando a la presencia de accionistas de referencia, objeto de la quinta hipótesis, los resultados contenidos en cualquiera de las columnas de las tablas 3 y 4 no permiten validar dicha hipótesis. Semejante deducción puede extraerse en relación con la participación del equipo directivo en la propiedad, pues PDP no tiene efecto digno de mención sobre ICA o sobre CAEXT. Estos resultados podrían entenderse a la luz de lo sugerido por BECHT y RÖELL (1999), BIANCO y CASAVOLA (1999) o MORCK *et al.* (2005), quienes subrayan que, en las empresas europeas del entorno continental, a diferencia de las empresas anglosajonas, se plantea un problema de agencia entre accionistas mayoritarios y accionistas minoritarios que puede llegar a superar en importancia al establecido entre directivos y accionistas. De ahí que la participación directiva en la propiedad no constituya un mecanismo de gobierno corporativo y de alineación de intereses tan destacado en las empresas españolas como en las de otros países anglosajones. No obstante, la posibilidad de otro tipo de influencia requiere que volvamos sobre este aspecto en el apartado de análisis de sensibilidad.

En cuanto al efecto de la estructura de capital, no hay evidencia de una relación estadísticamente significativa entre el nivel de endeudamiento de la empresa (variable DEUDA) y la independencia de la comisión de auditoría en ninguna de las estimaciones efectuadas.

De las dos variables de control, la única que parece tener un comportamiento repetido en todas las estimaciones es el tamaño de la empresa. El signo positivo de su coeficiente indica que las empresas más grandes cuentan con comisiones de auditoría más independientes. Esto viene a confirmar la idea de que la mayor presencia pública de las empresas grandes les impone una mayor necesidad de control y, por tanto, las conduce a recurrir a comisiones de auditoría más independientes.

Haciendo un análisis general de la validez de las estimaciones, los resultados del análisis *logit* vienen avalados por dos indicadores. De una parte, el test de la razón de verosimilitud muestra que los coeficientes estimados resultan significativos en su conjunto. De otra parte, en este tipo de estimaciones, la bondad del análisis viene dada por el porcentaje de observaciones correctamente clasificadas, que en nuestro caso se sitúa siempre por encima del 74%. La validez del análisis de sección cruzada del modelo 2 está confirmada por el valor del estadístico *F*, indicador de que todas nuestras estimaciones son conjuntamente significativas con un nivel de confianza superior al 99%, mientras que la bondad del ajuste, medida por el coeficiente de determinación ajustado, está siempre por encima de 0.3.

Para contrastar la robustez de nuestros resultados añadiremos dos estimaciones adicionales. La primera de ellas considera un posible efecto no lineal de la participación directiva, combinación de las hipótesis de convergencia y atrincheramiento (MORCK et al., 1988; KOLE, 1995; FERNÁNDEZ y ARRONDO, 2003)<sup>13</sup>. Esta relación es importante en la medida en que puede afectar a la configuración de los costes de agencia, y, por consiguiente, a la necesidad de contar con un comité de auditoría compuesto exclusivamente por externos. De esta forma, para niveles de participación accionarial en los que se produce una convergencia de intereses entre directivos y accionistas, una relación negativa entre dicha participación y la composición del comité de auditoría podría interpretarse como producto de un «efecto sustitución» entre mecanismos de control (CHAU y LEUNG, 2006).

Por el contrario, para niveles de participación en los que domine el efecto atrincheramiento, la participación directiva en el capital de la empresa no reduciría los costes de agencia, sino que aumentaría la discrecionalidad directiva. En este contexto, un eventual signo positivo de la relación respondería a un incremento en las necesidades de control derivado del aumento en los problemas de agencia. Por su parte, el signo negativo podría implicar que cuando los directivos tienen el suficiente poder para actuar interesadamente, hay tendencia a evitar cualquier actividad de control sobre su actuación. Los resultados de estas estimaciones aparecen en las columnas A y B de las tablas 5 y 6 y no apoyan la existencia de un efecto no lineal de la propiedad directiva sobre la independencia de la comisión de auditoría.

Otra estimación alternativa del modelo se basa en la posible expropiación de los accionistas minoritarios por parte del accionista mayoritario (MÍNGUEZ y MARTÍN, 2007). Este hecho requiere reconocer que gran parte de la actuación del comité de auditoría está dirigida a salvaguardar los intereses de los accionistas minoritarios y que, por tanto, la necesidad de contar con un comité de auditoría independiente podría depender de en qué medida el control del accionista mayoritario produce beneficios públicos (en el sentido de beneficiar a todos los accionistas), o privados (generando un beneficio que solo repercute en él). La evidencia disponible para el mercado español muestra la existencia de un determinado umbral de concentración accionarial en manos de los accionistas mayoritarios, a partir del cual se detecta un efecto expropiación de estos sobre los accionistas minoritarios (MÍNGUEZ y MARTÍN, 2007).

Si se acepta que el objeto del comité de auditoría es reducir los costes de agencia, la necesidad de contar con un comité de auditoría efectivo será menor para aquellos niveles de concentración de propiedad en los que la supervisión llevada a cabo por el accionista mayoritario redunde en beneficio de todos los propietarios. En cambio, para los niveles en los que se produce el efecto expropiación, habrá mayor demanda de un comité de auditoría independiente que proteja los intereses de los accionistas minoritarios. No obstante, si la relación entre ambos aspectos continuara siendo negativa, podría deducirse que el control excesivo del accionista mayoritario impide la configuración de un comité de auditoría que pueda interferir en su gestión.

Con el fin de testar tal escenario, hemos introducido la proporción de acciones en manos del principal accionista (C1), tanto en términos lineales como cuadráticos (C1<sup>2</sup>). De esta manera incor-

<sup>13</sup> Como demuestran esos autores, en los niveles bajos de participación directiva en la propiedad puede dominar un efecto de convergencia o de alineación de los intereses de los directivos con los del resto del accionariado. Sin embargo, alcanzado un nivel suficientemente elevado de propiedad directiva, los gestores de la empresa puede prevalerse de su elevada participación en el capital (atrincherarse) para extraer beneficios privados en su propio provecho.

poramos simultáneamente los mayores incentivos a la supervisión directiva conforme aumenta la participación en la propiedad y la posibilidad de que exista una relación no lineal combinando una convergencia inicial de intereses con un cierto atrincheramiento. Los resultados (Tablas 5 y 6) no son concluyentes y, aunque C1 parece influir positivamente en la independencia de la comisión de auditoría, carece de la suficiente robustez.

## 5. CONCLUSIONES

La entrada en vigor de la Ley 44/2002 y las repetidas recomendaciones de los códigos de buen gobierno, tanto españoles como internacionales, han subrayado la importancia de la comisión de auditoría en el gobierno corporativo y, más específicamente, en la transmisión de información fidedigna sobre la eficiencia directiva. La eficacia de la comisión de auditoría para cumplir tal cometido se encuentra estrechamente vinculada a su independencia, por lo que resulta oportuno realizar un análisis sobre los condicionantes de su independencia. Dicha comisión constituye una figura relativamente novedosa dentro de los mecanismos de gobierno corporativo de las empresas españolas y, aunque la necesidad de independencia ha estado siempre fuera de duda, los niveles exigidos o aconsejados han variado de unos códigos o leyes a otros.

Nuestro trabajo se centra en los motivos que han conducido a las empresas españolas a superar el mínimo legal exigido por la Ley Financiera y formar comisiones de auditoría totalmente independientes. Los resultados a los que llegamos ponen de manifiesto que la independencia de la comisión de auditoría se encuentra influida por el tamaño y la composición del consejo de administración, por el propio tamaño de la comisión y por el tamaño de la empresa. En consonancia con trabajos previos acerca de la eficiencia del consejo de administración, se observa una relación no lineal entre el tamaño del mismo y la independencia de la comisión de auditoría: en un primer estadio, un consejo más grande parece estimular la independencia de la comisión, hasta llegar a un punto a partir del cual los problemas de sobredimensionamiento compensan las ventajas de un mayor número de miembros, reduciéndose la independencia de la comisión.

Hemos encontrado evidencia de que los consejos de administración con una mayor proporción de consejeros independientes suelen tender a formar comisiones de auditoría más independientes. Nuestros resultados también apoyan la idea de que las comisiones más grandes presentan menos independencia y que el tamaño de la empresa es un factor que influye positivamente en la independencia de la comisión.

Por el contrario, la participación de los consejeros en la propiedad, el nivel de endeudamiento, la presencia de accionistas de referencia o las oportunidades de crecimiento de la empresa no influyen significativamente en la independencia de la comisión de auditoría.

Son varias las líneas de investigación que se abren a partir de nuestro trabajo. Al no existir una dilatada experiencia en España sobre el funcionamiento de las comisiones de auditoría, habría que profundizar en su eficiencia y en la importancia de su independencia. Así, a modo de ejemplo,

sería interesante conocer si cabe hablar de una actuación diferenciada de la comisión de auditoría en función de si esta ha sido voluntariamente creada por la empresa o es el resultado del cumplimiento de la obligación legal al respecto. Del mismo modo, se podría estudiar si la adaptación de las comisiones de auditoría a la nueva normativa ha conducido a una mejora en la calidad de la información contable. Se trata, en cualquier caso, de avanzar en el conocimiento del potencial de la comisión de auditoría y en cómo esta ha quedado incorporada a la estructura de gobierno de las empresas españolas.

## Bibliografía

- ABBOTT L. J., PARKER, S. y PETERS, G.F. [2004]: «Audit committee characteristics and restatements». *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, vol. 23, págs. 69-87.
- ABBOTT, L.J. y PARKER, S. [2000]: «Auditor selection and audit committee characteristics». *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, vol. 19, págs. 47-66.
- ABBOTT, L.J., PARKER, S., PETERS, G.F. y RAGHUNANDAN, K. [2001]: «The effect of audit committee characteristics and non-audit fees on audit fees». *Working paper*. <http://ssrn.com/abstract=275808> [01/12/2006].
- [2003a]: «An empirical investigation of audit fees, nonaudit fees, and audit committees». *Contemporary Accounting Research*, vol. 20, págs. 215-234.
  - [2003b]: «The association between audit committee characteristics and audit fees». *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, vol. 22, págs. 17-32.
- ABIDIN, S., BEATTIE, V. y GOODACRE, A. [2006]: «The determinants of auditor change in the UK audit market». *29th European Accounting Association Congress*. Dublín.
- AGRAWAL, A. y CHADHA, S. [2005]: «Corporate governance and accounting scandals». *The Journal of Law and Economics*, vol. 48, págs. 371-406.
- AGRAWAL, A. y KNOEBER, C.R. [1996]: «Firm performance and mechanisms to control agency problems between managers and shareholders». *Journal of Financial Quantitative Analysis*, vol. 31, págs. 377-397.
- ALDAMA Y MIÑÓN, E. [2003]: *Informe de la Comisión Especial para el fomento de la transparencia y la seguridad en los mercados financieros y las sociedades cotizadas*.
- ANDRÉS, P., AZOFRA, V. y RODRÍGUEZ, J.A. [2000]: «Endeudamiento, oportunidades de crecimiento y estructura contractual: un contraste empírico para el caso español». *Investigaciones Económicas*, vol. 24, págs. 641-679.
- ANDRÉS, P. y VALLELADO, E. [2006]: «Corporate governance in banking: The role of board of directors». *Documents de Treball. Universitat Autònoma de Barcelona*, 06/04.
- ARCHAMBEAULT, D. y DEZOORT, F.T. [2001]: «Auditor opinion shopping and the audit committee: An analysis of suspicious auditor switches». *International Journal of Auditing*, vol. 5, págs. 33-52.

- AZOFRA, V., CASTRILLO, M.J. y DELGADO, M.M. [2002]: «Ownership concentration, debt financing and the investment opportunity set determinants of accounting discretion: empirical evidence from Spain». *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, n.º 115, págs. 215-255.
- BARCLAY, M.J. y SMITH, C.W. [2005]: «The capital structure puzzle: The evidence revisited». *Journal of Applied Corporate Finance*, vol. 17, n.º 1, págs. 8-17.
- BEASLEY, M.S. [1996]: «An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud». *Accounting Review*, vol. 71, págs. 443-465.
- BEASLEY, M.S., CARCELLO, J., HERMANSON, D. y LAPIDES, P. [2000]: «Fraudulent financial reporting: consideration of industry traits and corporate governance mechanisms». *Accounting Horizons*, vol. 14, págs. 441-454.
- BEATTIE, V. y FEARNLEY, S. [1998]: «Auditor changes and tendering. UK interview evidence». *Accounting Auditing and Accountability Journal*, vol. 11, págs. 72-98.
- BEATTIE, V., BRAND, R. y FEARNLEY, S. [1998]: «Perceptions of auditor independence: UK evidence». *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, vol. 8, págs. 67-107.
- BECHT, M. y RÖELL, A. [1999]: «Blockholdings in Europe: An international comparison». *European Economic Review*, n.º 43, págs. 1.049-1.056.
- BERGSTRÖM, C. y RYDQVIST, K. [1990]: «The determinants of corporate ownership». *Journal of Banking and Finance*, vol. 14, págs. 237-253.
- BIANCO, M. y CASAVOLA, P. [1999]: «Italian corporate governance: Effects on financial structure and firm performance». *European Economic Review*, n.º 43, págs. 1.057-1.069.
- CARCELLO, J.V. y NEAL, T.L. [2000]: «Audit committee composition and auditor reporting». *Accounting Review*, vol. 75, págs. 453-467.
- [2003]: «Audit committee characteristics and auditor dismissal following "new" going concern reports». *The Accounting Review*, vol. 78, págs. 95-117.
- CARCELLO, J.V., HOLLINGSWORTH, C.W., KLEIN, A. y NEAL, T.L. [2006]: «Audit committee financial expertise, competing corporate governance mechanisms, and earnings management». *Working paper*. <http://ssrn.com/abstract=887512> [01/12/2006].
- CHAU, G. y LEUNG, P. [2006]: «The impact of board composition and family ownership on audit committee formation: Evidence from Hong Kong». *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, vol. 15, págs. 1-15.
- CHEN, Y.M., MORONEY, R. y HOUGHTON, K. [2005]: «Audit committee composition and the use of an industry specialist audit firm». *Accounting and Finance*, vol. 45, págs. 217-239.
- COLLIER, P. y GREGORY, A. [1999]: «Audit committee activity and agency costs». *Journal of Accounting and Public Policy*, vol. 18, págs. 311-332.
- COLLIER, P. y ZAMAN, M. [2005]: «Convergence in European Corporate Governance: the audit committee concept». *Corporate Governance*, vol. 13, págs. 753-768.
- Commission of the European Communities [2005]: «Commission Recommendation of 15 February 2005 on the role of non-executive or supervisory directors of listed companies and on the committees of the [supervisory] board», 2005/162/EC, Bruselas.
- DAILY, C.M. y DALTON, D.R. [1994]: «Corporate governance and the bankruptcy firm: An empirical assessment». *Strategic Management Journal*, vol. 14, págs. 643-654.

- DAVIDSON, R., GOODWIN-STEWART, J. y KENT, P. [2005]: «Internal governance structures and earnings management». *Accounting and Finance*, vol. 45, págs. 241-267.
- DECHOW, P.M., SLOAN, R.G. y SWEENEY, A.P. [1996]: «Causes and consequences of earnings manipulation: an analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC». *Contemporary Accounting Research*, vol. 13, págs. 1-13.
- DEFOND, M. y JIAMBALVO, J. [1991]: «Incidence and circumstances of accounting errors». *Accounting Review*, vol. 66, págs. 643-655.
- DELI, D.N. y GILLAN, S. [2000]: «On the demand for independent and active audit committees». *Journal of Corporate Finance*, vol. 6, págs. 427-445.
- DENIS, D.J.; DENIS, D.K. y SARIN, A. [1996]: «Agency problems, equity ownership, and corporate diversification». *Journal of Finance*, vol. 52, n.º 1, págs. 135-160.
- [1999]: «Agency theory and the influence of equity ownership structure on corporate diversification strategies». *Strategic Management Journal*, vol. 20, págs. 1.071-1.076.
- DIACON, S. y O’SULLIVAN, N. [1996]: «Does corporate governance influence performance? Some evidence from UK insurance companies». *International Review of Law and Economics*, vol. 15, págs. 405-424.
- DÍAZ DÍAZ, B. y GARCÍA OLALLA, M. [2003]: «Estructura accionarial y creación de valor. Análisis empírico del comportamiento supervisor y de los beneficios privados». *Economía Industrial*, vol. 352, págs. 145-162.
- EICHENSEHER, J. y SHIELDS, D. [1985]: «Corporate director liability and monitoring preferences». *Journal of Accounting and Public Policy*, vol. 4, págs. 13-31.
- EISENBERG, T., SUNDGREN, S. y WELLS, M.T. [1998]: «Larger board size and decreasing firm value in small firms». *Journal of Financial Economics*, vol. 48, págs. 35-54.
- EMMONS, W.R., y SCHMID, F.A. [2000]: «Corporate governance and corporate performance». BOYD, G., y COHEN, S. [Ed.]. *Corporate governance and globalization*. Edward Elgar. Northampton.
- FAMA, E.F. y JENSEN, M.C. [1983a]: «Separation of ownership and control». *Journal of Law and Economics*. vol. 26, págs. 301-325.
- [1983b]: «Agency problems and residual claims». *Journal of Law and Economics*. vol. 26, págs. 327-349.
- FANJUL, O. [1998]: «Mercado de capitales y gobierno de las empresas». *Moneda y Crédito*, n.º 206, pág. 193-210.
- FERNÁNDEZ ÁLVAREZ, A.I., GÓMEZ ANSÓN, S. y FERNÁNDEZ MÉNDEZ, C. [1998]: «El papel supervisor del consejo de administración sobre la actuación gerencial. Evidencia para el caso español». *Investigaciones Económicas*, vol. 22, n.º 3, págs. 501-516.
- FERNÁNDEZ MÉNDEZ, C. y ARRONDO GARCÍA, R. [2003]: «Análisis de la interdependencia entre mecanismos de gobierno empresarial». *Análisis financiero*, vol. 89, págs. 46-55.
- GALVE, C. y SALAS, V. [1992]: «Propiedad y resultados de la gran empresa española». *Investigaciones Económicas*, vol. 17, n.º 2, págs. 207-238.
- GARCÍA BENAÚ, M.A., PUCHETA, C. y ZORIO, A. [2003]: «Los comités de auditoría, ¿útiles y necesarios?». *Revista de Contabilidad*, vol. 6, págs. 87-121.
- GARCÍA OSMA, B., GORE, P. y POPE, P.F. [2004]: «Corporate Governance, non-audit services and auditor independence» *Working paper*, The European Institute for Advanced Studies in Management, Copenhagen.

- GONZALO ANGULO, J.A. [2004]: «Influencias recíprocas entre información financiera y gobernanza empresarial». BUENO CAMPOS, E. [ed.]. *El gobierno de la empresa. En busca de la transparencia y la confianza*, Pirámide, Madrid, págs. 277-311.
- GOODSTEIN, J., KANAK, G. y BOEKER, W. [1994]: «The effects of board size and diversity on strategic change». *Strategic Management Journal*, vol. 15, págs. 241-251.
- GOODWIN-STEWART, J. y SEON, J.L. [2002]: «The influence of corporate governance mechanisms on the quality of financial reporting and auditing: Perceptions of auditors and directors of Singapore». *Accounting and Finance*, vol. 42, págs. 195-223.
- GOODWIN-STEWART, J. y KENT, P. [2006]: «Relation between external audit fees, audit committee characteristics and internal audit». *Accounting and Finance*, vol. 46, págs. 387-404.
- GROSSMAN, S.J. y HART, O.D. [1982]: «Corporate financial structure and managerial incentives». MCCALL, [Ed.]: *Financial markets and financial crises*, The University of Chicago Press, Chicago. págs. 107-140.
- Grupo de Trabajo Especial sobre Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas [2006]: *Informe del Grupo Especial de Trabajo sobre Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas [Código Unificado de Buen Gobierno]*, Madrid.
- GUL, F.A. [1989]: «Banker's perceptions of factors affecting auditor independence». *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, vol. 3, págs. 40-51.
- HARRIS, M. y RAVIV, A. [1991]: «The theory of capital structure». *Journal of Finance*. vol. 46, n.º 1, págs. 297-355.
- HIGGS Report [2003]: *Report on non-executive directors*. Dechert.
- High Level Group of Company Law Experts [2002]: *Report on a modern regulatory framework for company law in Europe*. Bruselas
- JENSEN, M.C. [1986]: «Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers» *The American Economic Review*, vol. 76, págs. 323-329.
- [1993]: «The modern revolution, exit, and the failure of international control systems». *Journal of Finance*, vol. 48, págs. 831-880.
- JENSEN, M.C. y MECKLING, W.H. [1976]: «Theory of the firm: managerial behaviour, agency costs and ownership structure». *Journal of Financial Economics*, vol. 4, págs. 305-360.
- JOHN, K. y SENBET, L.W. [1998]: «Corporate governance and board effectiveness». *Journal of Banking & Finance*, vol. 22, págs. 371-403.
- KLEIN, A. [1998]: «Economic determinants of audit committee composition and activity». *Working paper*. New York University.
- [2002a]: «Economic Determinants of Audit Committee Independence». *The Accounting Review*, vol. 77, págs. 435-452.
- [2002b]: «Audit committee, board of director characteristics, and earning management». *Journal of Accounting and Economics*, vol. 33, págs. 375-400.
- KOLE, S. [1995]: «Measuring managerial equity ownership: a comparison of sources of ownership data». *Journal of Corporate Finance*, vol. 1, págs. 413-435.
- KRISHNAN, J. [2005]: «Audit committee quality and internal control: an empirical analysis». *The Accounting Review*, vol. 80, págs. 649-675.

- KUNITAKE W. [1981]: «Do audit committees favor the large CPA firms?». *Journal of Accountancy*, August, págs. 43-45.
- [1983]: «Auditor changes by audit committees and outside directors». *Akron Business and Economic Review*, vol. 6, n.º 4, págs. 48-52.
- LA PORTA, R., LÓPEZ DE SILANES, F. y VISHNY, R. [1999]: «Corporate ownership around the world». *Journal of Finance*, vol. 54, n.º 2, págs. 471-517.
- LA PORTA, R., LÓPEZ DE SILANES, F., SHLEIFER, A. y VISHNY, R. [1998]: «Law and finance». *Journal of Political Economy*, vol. 106, págs. 1.113-1.155.
- [1997]: «Legal determinants of external finance». *Journal of Finance*, vol. 52, n.º 3, págs. 1.131-1.150.
- LEE, H.Y. y MANDE, V. [2005]: «The relationship of audit committee characteristics with endogenously determined audit and non-audit fees». *Quarterly Journal of Business and Economics*, vol. 44, págs. 93-112.
- LEE, H.Y., MANDE, V. y ORTMAN, R. [2004]: «The effect of audit committee and board of director independence on auditor resignation». *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, vol. 23, págs. 131-146.
- LEVINE, R. [1998]: «The legal environment, banks, and long-run economic growth». *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 30, n.º 3, págs. 596-620.
- LEVINE, R., LOAYZA, N., Y BECK, T. [2000]: «Financial intermediation and growth: Causality and causes». *Journal of Monetary Economics*, vol. 46, págs. 31-77.
- LIPTON, M. y LORSCH, J.W. [1992]: «A modest proposal for improved corporate governance». *Business Lawyer*, vol. 48, págs. 59-77.
- LÓPEZ COMBARROS, J.L. [2004]: «Los comités de auditoría». BUENO CAMPOS, E. (ed.). *El gobierno de la empresa. En busca de la transparencia y la confianza*, Pirámide, Madrid, págs. 259-268.
- LYNN, S.A. [1985]: «Audit committee in review: their impact on the CPA selection process». *The Ohio CPA Journal*, vol. 10, págs. 9-16.
- MCCONNELL, J.J. y SERVAES, H. [1995]: «Equity ownership and the two faces of debt». *Journal of Financial Economics*, vol. 39, págs. 131-157.
- MCMULLEN, D.A. [1996]: «Audit committee performance: an investigation of the consequences associated with audit committee». *Auditing: a Journal of Practice and Theory*, vol. 15, págs. 87-103.
- MCMULLEN, D.A. y RACHUNANDAN, K. [1996]: «Enhancing audit committee effectiveness. What factors help companies avoid financial reporting problems?» *Journal of Accountancy*, vol. 182, págs. 79-81.
- MÉNDEZ ALVAREZ-CEDRÓN, J.M. y GARCÍA ANDRÉS, G. [2002]: «La Ley Financiera: Un nuevo hito en la reforma del sistema financiero español». *Información Comercial Española*, n.º 801, págs. 13-24.
- MENON, K. y WILLIAMS, J. [1994]: «The use of audit committees for monitoring». *Journal of Accounting and Public Policy*, vol. 13, págs. 121-139.
- MÍNGUEZ VERA, A. y MARTÍN UGEDO, J.F. [2005]: «¿Afectan las características del consejo de administración a su labor supervisora? Nueva evidencia para el mercado español». *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, vol. 14, págs. 55-74.
- [2007]: «Does ownership structure affect value? A panel data analysis for the Spanish market». *International Review of Financial Analysis*, vol. 16, n.º 1, págs. 81-98.

- MIZRUCHI, M.S. [1983]: «Who controls whom? An examination of the relation between management and board of directors in large American corporations». *Academy of Management Review*, vol. 8, págs. 426-435.
- MORCK, R., SHLEIFER, A. y VISHNY, R. [1988]: «Management ownership and market valuation: an empirical analysis». *Journal of Financial Economics*, vol. 20, págs. 293-315.
- MORCK, R., WOLFENZON, D. y YEUNG, B. [2005]: «Corporate governance, economic entrenchment, and growth». *Journal of Economic Literature*, vol. 43, págs. 655-720.
- MORECROFT C., O'CONNELL, B.T. y JUBB, C. [2005]: «What's happening to Australian non-audit service fees in a climate of increased corporate governance focus?» *Working paper*.  
<http://www.afaanz.org/web2005/papers/Morecroft-GOV.pdf> [01/12/2006].
- MYERS, S.C. [1984]: «The capital structure puzzle». *Journal of Finance*, vol. 39, n.º 3, págs. 575-592.
- [1977]: «Determinants of corporate borrowing». *Journal of Financial Economics*, vol. 5, págs. 147-175.
- MYERS, S.C. y MAJLUF, N.S. [1984]: «Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have». *Journal of Financial Economics*, vol. 13, n.º 2, págs. 187-221.
- NG, T.B. y TAN H-T. [2003]: «Effects of authoritative guidance availability and audit committee effectiveness on auditors' judgments in an auditor-client negotiation context». *The Accounting Review*, vol. 78, págs. 801-818.
- OLIVENCIA RUIZ, M. [1998]: *El gobierno de las sociedades cotizadas*. Comité especial para el estudio de un código ético de los consejos de administración de las sociedades.
- PINCUS, K., RUSBARSKY, M. y WONG, J. [1989]: «Voluntary formation of corporate audit committees among NASDAQ firms». *Journal of Accounting and Public Policy*, vol. 8, págs. 239-265.
- REDIKER, K. y SETH, A. [1995]: «Board of directors and substitution effects of alternative governance mechanisms». *Strategic Management Journal*, vol. 16, págs. 85-99.
- SALAS, V. [1998]: «Mercado de capitales y gobierno de las empresas». *Moneda y Crédito*, n.º 206, págs. 210-224.
- SCARBROUGH, D., RAMA, D.V. y RAGHUNANDAN, K. [1998]: «Audit committee composition and interaction with internal auditing: Canadian evidence». *Accounting Horizons*, vol. 12, págs. 51-62.
- SCHMID, L., O'BRIENG, T. y PETERS, S [2002]: «Debt vs. equity and asymmetric information: A review». *The Financial Review*, vol. 37, n.º 3, págs. 317-349.
- SMITH Report [2003]: *Audit committees combined code guidance*. Financial Reporting Council.
- TEOH, N.Y. y LIM, C.C. [1996]: «An empirical study of the effects of audit committees, disclosure of nonaudit fees, and other issues on audit independence: Malaysian evidence». *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, vol. 5, págs. 231-248.
- THAKOR, A.V. [1993]: «Corporate investments and finance». *Financial Management*. vol. 22, n.º 2, págs. 135-144.
- THOMSEN, S. y PEDERSEN, T. [2000]: «Ownership structure and economic performance in the largest European companies». *Strategic Management Journal*, vol. 21, págs. 689-705.
- VERSCHOOR, C.C. [1989]: «A case study of audit committee ineffectiveness» *Internal Auditing*, vol. 4, págs. 11-19.
- [1990a]: «MiniScribe: a new example of audit committee ineffectiveness». *International Auditing*, vol. 5, págs. 13-19.
- [1990b]: «The aftermath of audit committee ineffectiveness at MiniScribe», *International Auditing*, vol. 6, págs. 25-28.

- WECHSLER, D. [1989]: «Giving the watchdog fangs to deal whit management and outsider auditors». *Forbes*, vol. 144, págs. 130-133.
- WILD, J.J. [1996]: «The audit committee and earnings quality». *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, vol. 11, págs. 247-276.
- WILLEKENS, M., BAUWHEDE H. V. y GAEREMYNCK, A. [2004]: «Voluntary audit committee formation and practices among Belgian listed companies». *International Journal of Auditing*, vol. 8, págs. 207-222.
- XIE, B., DAVIDSON, W.N. y DADALT, P.J. [2003]: «Earnings management and corporate governance: the roles of the board and the audit committee». *Journal of Corporate Finance*, vol. 9, págs. 295-316.
- YANG, J.S. y KRISHNAN, J. [2005]: «Audit committees and quarterly earnings management». *International Journal of Auditing*, vol. 9, págs. 201-219.
- YERMACK, D. [1996]: «Higher market valuation of companies with a small board of directors». *Journal of Financial Economics*, vol. 40, págs. 185-211.
- ZAHRA, S.A. y PEARCE, J.A. [1989]: «Boards of directors and corporate financial performance: A review and integrative model». *Journal of Management*, vol. 15, págs. 291-334.

## TABLAS DE RESULTADOS

**TABLA 1:** *Estadística descriptiva de la muestra*

Valores medios, mínimos y máximos, mediana y desviación estándar de las principales variables. En el Panel A se muestran las variables dependientes: ICA o *dummy*, representativa de una comisión de auditoría formada exclusivamente por consejeros externos y CAEXT, proporción de consejeros externos en el comité de auditoría. El Panel B muestra las variables explicativas referentes al control directivo: tamaño del consejo de administración [TAMBD], proporción de consejeros internos en el consejo de administración [CONSINT], participación directiva en la propiedad [PDP] y tamaño de la comisión de auditoría [TAMCA]. En el Panel C se muestran las variables de control: ratio de endeudamiento [DEUDA], tamaño de la empresa [LNACT], ratio de valor de mercado sobre valor contable [MTB] y DUMC1, variable *dummy* que toma el valor 1 cuando el principal accionista posee un cantidad mayor al 10% del capital social de la empresa y cero en otro caso.

Panel A: Variables dependientes						
Variable	Obs.	Media	Desviac.	Mínimo	Máximo	Mediana
CAEXT	221	0.730	0.371	0.257	1	1
ICA	221	0.403	0.492	0	1	0
Panel B: Control directivo						
Variable	Obs.	Media	Desviac.	Mínimo	Máximo	Mediana
TAMBD	221	14.77	5.832	5	34	12
						.../...

...						
CONSINT	221	0.382	0.137	0.10	0.86	0.2336
PDP	221	0.090	0.175	0	0.676	0.0137
TAMCA	221	1.888	0.947	1	5	2
<b>Panel C: Variables de control</b>						
<b>Variable</b>	<b>Obs.</b>	<b>Media</b>	<b>Desviac.</b>	<b>Mínimo</b>	<b>Máximo</b>	<b>Mediana</b>
DEUDA	221	0.480	0.214	0.003	0.950	0.448
LNACT	221	11.99	2.047	7.371	17.73	11.69
MTB	221	2.376	1.771	0.100	8.815	1.902
DUMC1	221	0.762	0.427	0	1	1

**TABLA 2:** Test de diferencias de medias

Comparación de valores medios en función de la variable ICA y estadístico  $t$  asociado a la comparación. TAMBD es el tamaño del consejo de administración, CONSINT la proporción de consejeros internos en el consejo de administración, PDP la participación directiva en la propiedad, TAMCA el tamaño de la comisión de auditoría, DEUDA el ratio de endeudamiento, LNACT el tamaño de la empresa, MTB el ratio de valoración y DUMC1 es una variable dicotómica que toma el valor 1 cuando el principal accionista posee un participación superior al 10% del capital social de la empresa y cero en otro caso. \*\*\* indica un nivel de significación inferior al 1%, \*\* inferior al 5% y \* inferior al 10%.

	Comisión totalmente independiente		Comisión no totalmente independiente		Estadístico $t$
	Media	Desviación	Media	Desviación	
TAMBD	13.819	6.148	10.652	6.501	3.497 ***
CONSINT	0.188	0.151	0.272	0.160	-3.702 ***
PDP	0.252	0.252	0.218	0.247	0.933
TAMCA	1.819	0.864	2.043	1.104	-1.691 *
DEUDA	0.468	0.203	0.354	0.265	3.506 ***
MTB	2.271	1.707	2.714	1.960	-1.178
LNACT	12.530	1.933	10.807	1.791	6.294 ***
DUMC1	0.839	0.369	0.783	0.415	1.010

**TABLA 3:** Determinantes de la composición del comité de auditoría [Modelo 1]

Coefficientes y estadísticos  $t$  [entre corchetes] de la estimación *logit* del modelo [1]. La variable dependiente es ICA, variable dicotómica que toma el valor uno cuando el comité de auditoría

está formado únicamente por consejeros independientes. Las variables explicativas son el tamaño del consejo de administración [TAMBD], la proporción de consejeros internos en el consejo [CONSINT], la participación directiva en la propiedad [PDP], el tamaño de la comisión de auditoría [TAMCA], el ratio de endeudamiento [DEUDA], el tamaño de la empresa [LNACT], el ratio de valor de mercado sobre valor contable [MTB] y DUMC1, variable dicotómica que toma el valor 1 cuando el principal accionista posee una participación superior al 10% del capital social y cero en otro caso. La significación conjunta del modelo se evalúa a través del contraste de la razón de verosimilitud que se distribuye siguiendo una función  $\chi^2$  con tantos grados de libertad como variables explicativas tiene el modelo. \*\*\* indica un nivel de significación inferior al 1%, \*\* inferior al 5% y \* inferior al 10%.

	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)
TAMBD	0.178 ** [2.04]				0.373 ** [1.86]
TAMBD <sup>2</sup>	-0.008 ** [-2.32]				-0.016 ** [-1.77]
CONSINT		-2.716 ** [-2.50]			-2.667 *** [-2.25]
TAMCA			-0.247 * [-1.72]	*	-0.293 ** [-1.69]
PDP				0.355 [0.54]	0.500 [0.70]
DUMC1	0.502 [1.18]	0.312 [0.74]	0.351 [0.83]	0.341 [0.81]	0.306 [0.69]
DEUDA	0.773 [0.95]	0.477 [0.59]	0.767 [0.97]	0.747 [0.94]	0.303 [0.36]
LNACT	0.473 *** [3.54]	0.462 *** [4.33]	0.468 *** [4.45]	0.472 *** [4.43]	0.483 **** [3.43]
MTB	-0.259 ** [-2.05]	-0.220 * [-1.82]	-0.198 * [-1.65]	-0.201 * [-1.66]	-0.237 ** [-1.79]
Constante	-6.403 *** [-4.62]	-5.677 *** [-4.57]	-5.318 *** [-4.45]	-4.789 *** [3.82]	-6.257 **** [-3.93]
Razón verosimilitud	45.51 ***	47.12 ***	40.6 ***	42.31 ****	52.29 ****
Clasificación correcta	77.83%	74.66%	74.21%	76.92%	79.19%
Observaciones	221	221	221	221	221

**TABLA 4:** *Determinantes de la composición del comité de auditoría [Modelo 2]*

Coefficientes y estadísticos  $t$  [entre corchetes] de la estimación de sección cruzada del modelo [2]. La variable dependiente es CAEXT, proporción de consejeros externos en la comisión de auditoría. Las variables explicativas son el tamaño del consejo de administración [TAMBD], la proporción de consejeros internos en el consejo [CONSINT], la participación directiva en la propiedad [PDP], el tamaño de la comisión de auditoría [TAMCA], el ratio de endeudamiento [DEUDA], el tamaño de la empresa [LNACT], el ratio de valor de mercado sobre valor contable [MTB] y DUMC1, variable dicotómica que toma el valor 1 cuando el principal accionista posee una participación superior al 10% del capital social y cero en otro caso. \*\*\* indica un nivel de significación inferior al 1%, \*\* inferior al 5% y \* inferior al 10%.

	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)
TAMBD	0.015 *				0.005 *
	[1.98]				[1.92]
TAMBD <sup>2</sup>	-0.0007 *				-0.00023 *
	[-1.72]				[-1.70]
CONSINT		-0.462 ***			-0.485 ***
		[-3.14]			[-3.17]
TAMCA			-0.053 **		-0.057 **
			[-2.22]		[-2.27]
PDP				0.023	0.034
				[0.23]	[0.35]
DUMC1	0.026	0.005	0.017	0.002	0.030
	[0.41]	[0.07]	[0.26]	[0.03]	[0.46]
DEUDA	0.033	0.055	0.010	0.016	0.098
	[0.27]	[0.47]	[0.09]	[0.13]	[0.81]
LNACT	0.067 ***	0.062 ***	0.063 ***	0.061 ***	0.070 ***
	[3.71]	[4.79]	[4.79]	[4.72]	[3.91]
MTB	-0.023	-0.022	-0.020	-0.021	-0.025
	[-1.31]	[-1.27]	[-1.16]	[-1.24]	[-1.41]
Constante	-0.147	-0.373 *	-0.033	-0.118	-0.422 *
	[-0.80]	[-1.86]	[-0.21]	[0.70]	[-1.83]
Estadístico F	4.97 ***	7.33 ***	5.45 ***	6.43 ***	5.2 ***
R <sup>2</sup> ajustado	0.3121	0.3471	0.3082	0.3290	0.3603
Observaciones	221	221	221	221	221

**TABLA 5:** *Análisis de sensibilidad [Modelo 1]*

Coefficientes y estadísticos  $t$  [entre corchetes] de la estimación *logit* del modelo [1]. La variable dependiente es ICA, variable dicotómica que toma el valor uno cuando el comité de auditoría está formado únicamente por consejeros independientes. Las variables explicativas son el tamaño del consejo de administración [TAMBD], la proporción de consejeros internos en el consejo [CONSINT], la participación directiva en la propiedad [PDP], el tamaño de la comisión de auditoría [TAMCA], el ratio de endeudamiento [DEUDA], el tamaño de la empresa [LNACT], el ratio de valor de mercado sobre valor contable [MTB], la propiedad del principal accionista [C1] y DUMC1, variable dicotómica que toma el valor 1 cuando el principal accionista posee una participación superior al 10% del capital social y cero en otro caso. La significación conjunta del modelo se evalúa a través del contraste de la razón de verosimilitud que se distribuye siguiendo una función  $\chi^2$  con tantos grados de libertad como variables explicativas tiene el modelo. \*\*\* indica un nivel de significación inferior al 1%, \*\* inferior al 5% y \* inferior al 10%.

	(A)	(B)	(C)	(D)
TAMBD		0.154 ** [1.58]		0.137 [1.39]
TAMBD <sup>2</sup>		-0.005 *** [-1.96]		-0.005 ** [-1.76]
CONSINT		-3.182 **** [-2.64]		-3.306 **** [-2.68]
TAMCA		-0.315 ** [-1.70]		-0.354 ** [-1.87]
PDP	0.706 [0.22]	1.088 [0.50]		-6.047 [-1.20]
PDP <sup>2</sup>	-0.569 [-0.15]	-0.969 * [-0.24]		
DEUDA	0.781 [1.03]	0.512 [0.64]	0.752 [0.99]	0.383 [0.48]
LNACT	0.508 *** [4.54]	0.548 **** [3.81]	0.499 *** [4.62]	0.584 **** [3.97]
MTB	-0.150 [-1.33]	-0.246 *** [-2.13]	-0.142 [-1.26]	-0.232 *** [-2.00]
DUMC1	0.333 [0.78]	0.178 [0.40]	-0.305 [-0.53]	-1.169 * [-1.44]

.../...

.../...				
C1			4.392	5.928**
			[1.50]	[-1.85]
C1 <sup>2</sup>			-3.449	-0.014
			[-1.36]	[-0.01]
Constante	-5.540***	-6.509****	-5.634***	-6.314***
	[-4.71]	[-4.50]	[-4.76]	[-4.20]
Razón verosimilitud	42.12***	58.41****	44.47***	62.38****
Clasificación correcta	72.85%	79.64%	74.21%	76.92%
Observaciones	221	221	221	221

**TABLA 6:** *Análisis de sensibilidad [Modelo 2]*

Coefficientes y estadísticos  $t$  [entre corchetes] de la estimación de sección cruzada del modelo [2]. La variable dependiente es CAEXT, proporción de consejeros externos en la comisión de auditoría. Las variables explicativas son el tamaño del consejo de administración [TAMBD], la proporción de consejeros internos en el consejo [CONSINT], la participación directiva en la propiedad [PDP], el tamaño de la comisión de auditoría [TAMCA], el ratio de endeudamiento [DEUDA], el tamaño de la empresa [LNACT], el ratio de valor de mercado sobre valor contable [MTB], la propiedad del principal accionista [C1] y DUMC1, variable dicotómica que toma el valor 1 cuando el principal accionista posee una participación superior al 10% del capital social y cero en otro caso. La significación conjunta del modelo se evalúa a través del contraste de la razón de verosimilitud que se distribuye siguiendo una función  $\chi^2$  con tantos grados de libertad como variables explicativas tiene el modelo. \*\*\* indica un nivel de significación inferior al 1%, \*\* inferior al 5% y \* inferior al 10%.

	(A)	(B)	(C)	(D)
TAMBD		0.014**		0.013*
		[1.82]		[1.66]
TAMBD <sup>2</sup>		-0.004***		-0.004**
		[-2.07]		[-1.85]
CONSINT		2.229***		-0.231***
		[-2.63]		[-2.66]
TAMCA		-0.139***		0.140***
		[-9.71]		[9.78]
				.../...

.../...				
PDP	0.096 [0.32]	0.305 [1.20]		-0.055 [-0.14]
PDP <sup>2</sup>	0.004 * [0.01]	-0.269 [-0.60]		
DEUDA	0.128 [1.47]	0.123 * [1.71]	0.123 [1.41]	0.112 [1.55]
LNACT	0.052 *** [5.34]	0.447 *** [4.40]	0.052 *** [5.55]	0.048 *** [4.51]
MTB	-0.002 [-0.22]	-0.017 * [-1.79]	-0.002 [-0.21]	-0.016 * [-1.75]
DUMC1	0.025 [0.57]	-0.027 [-0.75]	-0.005 [-0.08]	-0.094 [-1.44]
C1			0.160 [0.56]	0.385 * [1.49]
C1 <sup>2</sup>			-0.054 [-0.22]	-0.218 [-0.72]
Constante	0.111 *** [1.01]	0.353 *** [3.11]	0.111 [1.00]	0.364 *** [3.19]
Estadístico F	9.50 ***	20.41 ****	9.60 ***	18.75 ****
R <sup>2</sup> ajustado	0.2143	0.5094	0.2162	0.5107
Observaciones	221	221	221	221