

LA CAPACIDAD DE LOS DIRECTIVOS PARA LIMITAR LA INDEPENDENCIA DEL COMITÉ DE AUDITORÍA: ESTUDIO EMPÍRICO DE LAS EMPRESAS COTIZADAS ESPAÑOLAS

EMILIANO RUIZ BARBADILLO
Universidad de Cádiz

ESTÍBALIZ BIEDMA LÓPEZ
Universidad Pablo de Olavide

NIEVES GÓMEZ AGUILAR
Universidad de Cádiz

Este trabajo ha sido seleccionado para su publicación por: don José Ramón GONZÁLEZ GARCÍA, doña María Teresa DEL VAL NÚÑEZ, doña María Antonia GARCÍA BENAÚ, don Alejandro LARRIBA DÍAZ ZORITA, don Juan Antonio MAROTO ACÍN y don Jesús URÍAS VALIENTE.

Extracto:

Los últimos escándalos financieros, así como diversos estudios empíricos, han puesto de manifiesto que los comités de auditoría están fallando en el desempeño del papel para el que fueron creados. Algunos autores lo atribuyen a la falta de independencia respecto a la dirección. Numerosos esfuerzos para reformar el gobierno corporativo apuntan hacia comités de auditoría compuestos exclusivamente por consejeros externos, como medida para reforzar su independencia. El objetivo de este trabajo es determinar el grado de independencia que presentan los comités de auditoría en las empresas españolas. Concretamente, estudiaremos su estructura de composición y los factores que condicionan dicha estructura.

Palabras clave: gobierno de las corporaciones, Consejo de Administración y comités de auditoría.

Sumario

1. Introducción.
2. Gobierno de las empresas y mecanismos de control.
 - 2.1. Delimitación del concepto de gobierno de las corporaciones.
 - 2.2. El origen de los problemas de gobierno en las empresas.
 - 2.3. Mecanismos de control en la estructura de gobierno de las empresas.
3. El papel de los comités de auditoría en el gobierno de las empresas.
4. La independencia del comité de auditoría como factor necesario para su eficacia.
5. El control ejercido por la gerencia como determinante de la composición del comité de auditoría: definición de hipótesis.
 - 5.1. Composición del Consejo de Administración e independencia del comité de auditoría.
 - 5.2. Acumulación de cargos e independencia del comité de auditoría.
 - 5.3. Tamaño del Consejo de Administración e independencia del comité de auditoría.
 - 5.4. Participación en la propiedad de los directivos e independencia del comité de auditoría.
6. Análisis empírico.
 - 6.1. Especificación del modelo y definición de variables.
 - 6.2. Selección de la muestra.
7. Resultados.
 - 7.1. Estadísticas descriptivas y resultados univariantes.
 - 7.2. Análisis multivariante.
8. Conclusiones.

Bibliografía.

1. INTRODUCCIÓN

En los últimos años ha habido un resucitado interés por el gobierno de las empresas. Gran parte de la importancia atribuida a este tema se ha debido a los escándalos financieros, los cuales ponen de relieve la existencia de problemas en la estructura de gobierno de las empresas. El debate se ha centrado parcialmente en las dudas generadas sobre la eficiente labor de supervisión asumida por los Consejos de Administración de las empresas, lo cual ha llevado a la elaboración de un buen número de Códigos de Buen Gobierno en los que se incluyen diversas recomendaciones encaminadas a reforzar las prácticas de buen gobierno en las empresas¹. En dichos códigos se suelen establecer un conjunto de normas de conducta o recomendaciones cuyo objeto es conseguir una actuación más eficiente de los Consejos de Administración, entre las que se encuentra la creación de comisiones especializadas como son los comités de auditoría. Numerosos estudios han puesto de manifiesto la importancia que tiene el papel desarrollado por los comités de auditoría como mecanismos cuyo objeto es mejorar la calidad de la información contable de la empresa. La principal función de los comités de auditoría es mantener una revisión continua de la información financiera de la empresa y del control interno, contribuyendo de esta forma a mejorar la fiabilidad y credibilidad de la información que la empresa divulga, y reduciendo la asimetría de información entre propietarios y gerentes con el consiguiente alivio de problemas de agencia.

En el caso español, como respuesta a la demanda de medidas para la mejora del gobierno de las empresas por parte de algunos sectores profesionales, se publicó en 1998 el «Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas» (más conocido como Informe Olivencia). En dicho informe

¹ En este sentido, pueden resaltarse la emisión de los informes Cadbury (1992), Greenbury (1995) y Hampell (1998) y el «Combined Code» (1998) en el Reino Unido; el informe Cardon (1998) en Bélgica, el informe Peters (1996) en Holanda; los informes Viénot I y II (1995 and 1999) en Francia, el Código Preda (1999) en Italia, el informe Olivencia en España (1998), el «Corporate Governance Rules for German Quoted Companies» (2000) en Alemania, el «Corporate Governance Statements by major ASX Listed Companies» (1995) en Australia, y el informe Toronto Report (1994) en Canadá. Para más información sobre los distintos Códigos de Buen Gobierno en todo el mundo véase http://www.ecgi.org/codes/all_codes.htm (03/05/2004).

se puede leer textualmente lo siguiente: «La Comisión estima, en efecto, que la función general de supervisión del Consejo depende en buena medida de la creación de ciertos órganos de apoyo a los que confiar el examen y seguimiento permanente de algunas áreas de especial relevancia para el buen gobierno de la compañía...». Entre estas áreas de especial relieve señala la información y el control contable, para posteriormente en su recomendación número 8 señalar la necesidad de constituir un comité de auditoría que tenga encomendadas responsabilidades en materia de información y control contable, sirviendo así de apoyo al Consejo de Administración.

A diferencia de otros entornos, el comité de auditoría resulta una figura novedosa sin tradición en nuestro país, si bien la oportunidad de crear estos comités en la estructura de gobierno de las empresas españolas resulta pertinente si atendemos a una serie de razones como las que siguen. En primer lugar, el propio Informe Olivencia señala como una de las causas del problema de gobierno de las empresas en España la falta de transparencia y de fluidez de la información, así como su falseamiento. Este hecho se ve corroborado por reciente investigación empírica que revela que España se encuentra entre los países que presentan un mayor nivel de manipulación de la información contable (LEUZ *et al.*, 2003). Por tanto, se hace necesario que las empresas cuenten con ciertos mecanismos que garanticen que el proceso de gestación, revisión y divulgación de la información contable adquiera fiabilidad para sus usuarios. En segundo lugar, garantizar la fiabilidad de la información emitida es de vital importancia para las empresas españolas si pretenden conseguir que los accionistas confíen en su buen hacer y contribuyan a desarrollar una cultura de mercado que permita el crecimiento de dichas empresas y su salida al mercado exterior, donde tendrán que competir con empresas acostumbradas a mercados con más tradición (Informe Aldama, 2003). Sobre este extremo, en los últimos años las empresas españolas, tanto grandes como pequeñas y medianas, han experimentado un intenso proceso de crecimiento que han tratado de sostener acudiendo a las bolsas de valores. El paso a un sistema basado en bolsas de valores, rompiendo de forma drástica con las estructuras tradicionales, puede explicar la debilidad actual de los mecanismos de control internos como son el Consejo de Administración y la Junta General de Accionistas (Informe Aldama, 2003). En este contexto, la figura de los comités de auditoría puede adquirir especial trascendencia como mecanismo que permita aumentar la eficacia del Consejo de Administración.

El creciente interés por la formación de comités de auditoría se apoya en la idea de que son eficientes como mecanismos de control. No obstante, la evidencia empírica al respecto y los últimos escándalos financieros protagonizados por las grandes compañías revelan que la mera existencia de comités de auditoría no parece evitar enteramente los comportamientos oportunistas por parte de los directivos, ni la existencia de prácticas fraudulentas en el seno de las empresas². Algunos autores atribuyen los fallos en el desempeño de su labor de supervisión del proceso de información financiera de las empresas, al hecho de que los comités de auditoría no son independientes de la dirección de la empresa (CARCELLO y NEAL, 2000; KLEIN, 2000). En aras de recuperar la confianza en este mecanismo y reforzar su eficacia, gran parte de las iniciativas reguladoras se han centrado en aspectos relacionados con la composición del comité de auditoría (por ejemplo, el Informe Ribbon, 1999). La importancia de la composición de los comités estriba en su efecto sobre

² Véase entre otros, JONES (1986), National Commission on Fraudulent Financial Reporting (NCFRR, 1987), BEASLEY (1996), KLEIN (1998) y BEASLEY *et al.* (2000).

la independencia de los mismos respecto a la gerencia de la empresa, cuya labor es objeto de evaluación por parte de los comités. Se considera que un comité formado exclusivamente por consejeros no ejecutivos ofrece mayores garantías sobre la independencia de dicho comité para actuar como mecanismo de control corporativo, lo cual, en última instancia podría traducirse en una mayor eficacia en sus actuaciones.

Este trabajo pretende aportar evidencia empírica para el caso español del grado de independencia con el que se estructuraron los comités de auditoría en España tras la emisión del Informe Olivencia. Hemos de resaltar como desde la publicación del Informe Olivencia en 1998, la figura de los comités de auditoría ha pasado en un escaso período de tiempo de ser una desconocida a convertirse en un requerimiento obligatorio para las empresas que cotizan en Bolsa tras la publicación de la Ley Financiera. No obstante nuestro estudio queda enmarcado temporalmente en un contexto en el cual la formación de comités de auditoría fue voluntaria por las empresas. En concreto, se analizará cómo respondieron las empresas a la formación de comités de auditoría tras la emisión del Informe Olivencia. El estudio de la formación y estructura de composición de los comités de auditoría en un entorno de voluntariedad es importante dado que puede generar evidencia sobre la percepción que tienen las empresas sobre esta figura. En efecto, con la intención de potenciar las prácticas de buen gobierno entre las sociedades españolas, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) recomendó a las empresas españolas que revelaran el grado de asunción de las recomendaciones que se derivaban del Informe Olivencia. En un estudio que realizó sobre una encuesta a 61 empresas, se puso de manifiesto que las empresas españolas estaban siguiendo mayoritariamente la recomendación de constituir comisiones de auditoría. No obstante, algunos autores (WOLNIZER, 1995; COLLIER, 1996; SPIRA, 1999) han venido resaltando cómo las empresas pueden formar comités de auditoría como medio de crear apariencia de control al objeto de evitar ser sometidas a otras soluciones legislativas de control para mejorar su gobierno, sin pretender con ello que los comités de auditoría resulten instrumentos eficaces. De ahí que el estudio de cómo se estructuran los comités de auditoría formados de manera voluntaria en nuestro país puede arrojar evidencia sobre si las empresas estaban motivadas a crear instrumentos eficaces de gobierno o instrumentos meramente simbólicos.

La mayor parte de la evidencia empírica existente sobre la estructura de independencia de los comités de auditoría se centra en el análisis del entorno anglosajón. Sin embargo, la naturaleza del gobierno de las empresas difiere ampliamente a través de los distintos países, dado que sus peculiaridades están estrechamente vinculadas a la estructura de la organización industrial y del mercado donde operan las empresas. Aspectos característicos de los entornos institucionales como pueden ser el sistema legal de protección de las inversiones de los accionistas, o características del mercado como son el grado de desarrollo de los mercados financieros y la estructura de la propiedad, configuran unas demandas de control específicas y una estructura de gobierno particular en el que deben operar los comités de auditoría. Así pues, el caso español podría proporcionar nueva evidencia, contribuyendo a un mejor conocimiento de este mecanismo.

De esta forma, el estudio del caso español contribuye a la literatura internacional al analizar la independencia de los comités de auditoría en un entorno de gobierno corporativo particular, el cual viene caracterizado por las siguientes singularidades. La primera de ellas se basa en que gran parte de las diferencias entre los sistemas de gobierno de los distintos países se derivan de los sistemas de

protección legal de los inversores que los caracterizan. El alcance con el que las leyes de un país protegen los derechos de los inversores y la eficacia con que se hagan cumplir dichas leyes, va a determinar en parte la forma en la que evolucionará el sistema financiero y el gobierno corporativo de ese país. Dependiendo del origen de estas regulaciones es posible clasificar los países en tres grandes familias³. España puede incluirse dentro de los pertenecientes al sistema continental, caracterizado por una baja protección de los inversores (LA PORTA *et al.*, 1998 y 2000). De esta forma, las peculiaridades del sistema español de protección legal de los inversores pueden explicar incentivos diferentes para la adopción de comités de auditoría independientes.

La segunda singularidad del caso español descansa en las diferencias existentes entre los sistemas de mercado anglosajón y español. España se caracteriza por tener un mercado de capitales relativamente estrecho centrado en torno a los bancos e instituciones financieras, con un bajo nivel de liquidez, una frecuencia alta de participaciones accionariales cruzadas y capital social concentrado en núcleos estables. Así, el hecho de que las empresas españolas presenten una estructura accionarial concentrada, en contraste con la dispersión característica del sistema anglosajón, puede derivar en que los problemas de agencia procedentes de la separación entre propiedad y control sean menores en nuestro país (LÓPEZ-ITURRIAGA y RODRÍGUEZ-SANZ, 2001) y por tal motivo contar con mecanismos de control como los comités de auditoría y la estructura de los mismos puede resultar diferente a la evidencia empírica previa proveniente del ámbito internacional.

La tercera característica particular del caso español es el dominio que tradicionalmente han ejercido los directivos sobre los Consejos de Administración de las empresas españolas. Esto puede comprometer la labor de control del Consejo y poner en tela de juicio su capacidad para evaluar a los directivos de manera independiente (Informe Olivencia, 1998; RICART *et al.*, 1999). En este trabajo vamos a partir de la tesis que la independencia del comité de auditoría, aspecto este que va a explicar en gran medida su eficacia de funcionamiento, va a depender de la capacidad que tengan los directivos de dominar la labor de supervisión del Consejo de Administración. Para inferir el grado de dominio que los directivos ejercen sobre el Consejo de Administración utilizaremos varios subrogados utilizados en la literatura especializada como la proporción de consejeros ejecutivos en el Consejo, la acumulación de los cargos de presidente del Consejo y director general de la compañía en una misma persona, el tamaño del Consejo y el porcentaje de acciones poseído por los directivos de la empresa. Para llevar a cabo el estudio empírico se utilizará una muestra de empresas españolas cotizadas en Bolsa. Nuestros resultados corroboran una relación inversa entre la independencia del comité de auditoría y la proporción de consejeros ejecutivos, así como con el porcentaje de acciones de la empresa en manos de los directivos.

Este trabajo se ha estructurado en seis apartados. Tras esta introducción, el apartado segundo se dedica a analizar el concepto de gobierno de las empresas y el papel del comité de auditoría en el mismo. El apartado tercero se dedica a la descripción de las hipótesis a contrastar. En el apartado cuarto se describe el estudio empírico a realizar, analizando los resultados que se obtienen en

³ Países pertenecientes a la familia de la common-law (Reino Unido y Estados Unidos), países incluidos en la German-Civil-law (Alemania y Japón) y países pertenecientes a la French-civil-law o sistema continental (entre los que podemos incluir España).

el apartado quinto. El último apartado trata de sintetizar las principales conclusiones que se obtienen de este estudio.

2. GOBIERNO DE LAS EMPRESAS Y MECANISMOS DE CONTROL

2.1. Delimitación del concepto de gobierno de las corporaciones.

El gobierno de las empresas es un tema que se remonta a la segunda revolución industrial cuando emerge lo que algunos han denominado «la moderna empresa de negocios», caracterizada principalmente por la separación entre la propiedad y el control. Sin embargo, en los últimos años una serie de cuestiones han reavivado la preocupación actual por el gobierno corporativo, llegando a adquirir gran importancia en la literatura especializada.

La primera explicación podríamos encontrarla en la visión de las empresas como principal motor del éxito de la economía, lo cual justifica la preocupación por el buen funcionamiento de las mismas. Bajo esta idea, el principal papel del gobierno de las corporaciones sería crear el ambiente adecuado para el florecimiento de las empresas y, a la vez, dirigir los desequilibrios sociales que pueden crear las economías de mercado. Para la Organization for Economic Co-operation and Development (OECD) un elemento clave para mejorar la eficacia de la economía es el gobierno de las sociedades ⁴.

La segunda explicación está relacionada con la internacionalización de los mercados de capitales y la creación de confianza. Ante el rápido crecimiento experimentado por los mercados, se hace necesario contar con información segura y oportuna en tiempo para poder funcionar adecuadamente ⁵. Los flujos internacionales de capital permiten a las compañías acceder a una financiación por parte de un grupo de inversores mucho más amplio. Para que los países puedan sacar el máximo provecho del mercado de capitales global y atraer capital estable a largo plazo, son necesarias unas disposiciones del gobierno corporativo creíbles y fáciles de comprender en el mundo entero. El cumplimiento de una política eficaz de gobierno implicará un aumento de la

⁴ No obstante, «el gobierno corporativo es solo una parte dentro de un contexto económico más amplio, en el cual operan las firmas y que incluye, por ejemplo, las políticas macroeconómicas y la competencia en los mercados de productos de consumo y de factores de producción. El marco del gobierno corporativo también está sujeto a un entorno legal, normativo e institucional. Además, factores como la ética empresarial y la concienciación corporativa respecto a los intereses medioambientales y sociales de las comunidades en las que está enmarcada, también pueden tener una gran repercusión sobre la reputación y el éxito a largo plazo de una empresa».

⁵ Desde el punto de vista de los inversores, con la emergencia de los mercados globales los inversores actuales se están volviendo más activos y demandan mayores estándares de responsabilidad y actuación que sus predecesores. Las estructuras de gobierno se ven presionadas por estos inversores que buscan oportunidades fuera de sus mercados nacionales. Consolidar la confianza de inversionistas nacionales e internacionales en corporaciones y mercados de acciones significa mucho para la competitividad de las corporaciones a largo plazo, así como para la vitalidad y salud general de las economías nacionales.

confianza de los inversores nacionales e internacionales, que pueda reducir los costes del capital y, en último caso, permitirá establecer unas fuentes de financiación más estables. La esencia de esta idea la puso de manifiesto BERGLÖF (1997) para quien el problema básico de agencia del capitalismo es un «problema de credibilidad al que se enfrentan los empresarios y las empresas cuando intentan convencer a los inversores externos para que aporten fondos». En este mismo sentido, SCHLEIFER y VISHNY (1997) consideraban que el gobierno de la empresa atañe a las formas con las que los oferentes de fondos se aseguran a sí mismos el logro de una corriente de renta sobre su inversión.

En resumen, como señalan DE ANDRÉS *et al.* (2001, pág. 372), toda forma de intercambio requiere de un sistema de gobierno, un conjunto de reglas que regule las relaciones y gobierne las transacciones. Gran parte del gobierno de las empresas estriba en la adecuada configuración de mecanismos para controlar la actividad directiva y sancionar, en su caso, comportamientos no creadores de valor (JOHN y SENBET, 1998). El concepto de gobierno de las empresas se refiere, por tanto, al sistema completo de acuerdos institucionales y relaciones a través de las cuales las empresas son dirigidas y controladas. El objetivo de la estructura de gobierno de las empresas es contribuir al diseño de incentivos y mecanismos de control que minimicen los costes de agencia, es decir, que posibilite que sean alineados los intereses de todos los grupos que intervienen en las relaciones de agencia. En suma, el gobierno de las empresas se centra en cómo es ejercido el control dentro de las empresas y cómo los riesgos y las rentabilidades asociadas a la actividad de estas son asignadas entre los diversos grupos que aportan recursos a las mismas.

2.2. El origen de los problemas de gobierno en las empresas.

La necesidad de diseñar una eficiente estructura de gobierno de las empresas queda justificada por la forma en la cual se estructuran las grandes empresas, basada en una estricta separación entre la propiedad y la gestión. Esta forma de organización se considera racional desde un punto de vista económico debido a que posibilita la obtención de ciertas economías derivadas de la especialización, tanto en la función de gestión de recursos, como en la de la aportación de los mismos y en la asunción de riesgos. Aun cuando la literatura especializada ha aportado visiones alternativas sobre el gobierno de las empresas, la corriente doctrinal más seguida en contabilidad y finanzas se basa en la teoría de la agencia (FAMA y JENSEN, 1983; BAYSINGER y HOSKISSON, 1990; BATHALA y RAO, 1995). Dicha teoría pretende fundamentalmente someter a estudio la base de las relaciones que tienen lugar en el seno de las empresas entre los distintos grupos que la conforman. Especial relieve, para estudiar la separación entre propiedad y gestión, merece la percepción de la empresa como un conjunto de relaciones de agencia, lo cual según JENSEN y MECKLING (1976, pág. 308) no es más que un contrato bajo el cual una o más personas –principal– emplean a otra persona –agente– para ejecutar servicios en su nombre, lo que implica la delegación de la autoridad para la toma de decisiones en el agente. La empresa, bajo esta concepción, no es más que un instrumento para reunir recursos financieros dispersos, reunir otros medios de producción y organizar centralizadamente, bajo la existencia de contratos multilaterales entre los diversos grupos, la actividad económica.

No obstante, esta forma de organización basada en la diferenciación de funciones y la delegación y acumulación de poder en los órganos directivos de la empresa puede, de igual forma, implicar la aparición de determinadas ineficiencias. Dichas ineficiencias vienen explicadas por una serie de aspectos concatenados. En primer lugar, la previsible divergencia en los intereses de los diversos grupos que coalicionan en la empresa motiva que la estructura de objetivos de los distintos grupos que dan contenido a las diversas relaciones de agencia en la empresa no resulte similar⁶. En efecto, la existencia de unicidad de objetivos entre las distintas partes que interactúan en las relaciones de agencia ha sido definitivamente abandonada de los planteamientos normativos de la teoría de la agencia; así, comienza a postularse que remuneración, poder, prestigio, posición social, etc., son los parámetros que forman parte de la estructura de objetivos de los agentes y que estos objetivos no han de resultar coincidentes con los de los principales. En segundo lugar, la disociación entre propiedad y gestión genera un contexto de asimetría informativa, aspecto este que dificulta la percepción de la labor de los directivos en las organizaciones. Ambos aspectos podrían no convertirse en fuentes de ineficiencia si ambas partes en las relaciones de agencia pudieran acordar cuál es el comportamiento deseable y exigible en cualquier situación. No obstante, la estricta especificación de determinadas cláusulas contractuales que aseguren el comportamiento deseado en los directivos se convierte en una cuestión extremadamente compleja, debido a que los individuos se mueven bajo el principio de racionalidad limitada, lo que imposibilita prever y, por tanto, formular explícitamente el comportamiento deseado ante cualquier contingencia (HART, 1995; SHEIFER y VISHNY, 1997).

En suma, las relaciones de agencia en el seno de las organizaciones están basadas en la existencia de un compromiso imperfecto, debido a que no resulta coste-eficaz diseñar contratos que puedan observar todas las contingencias posibles (MILGROM y ROBERTS, 1993). En opinión de DE ANDRÉS *et al.* (2001, pág. 365), la concentración de poder al más alto nivel de la pirámide organizativa, la asimetría informativa y el compromiso imperfecto han hecho que el problema de agencia en las empresas se convierta en un problema de gobierno de las mismas.

Estos aspectos resaltados generan un contexto en el que resulta plausible que los directivos de las empresas puedan desarrollar comportamientos oportunistas, tomando decisiones que satisfagan sus propios intereses a expensas de los intereses de los principales en las relaciones de agencia. La empresa, siguiendo a JENSEN y MECKLING (1976, pág. 311), no es más que una ficción legal que sirve como nexo de relaciones contractuales y que se caracteriza también por la existencia de derechos residuales sobre los activos y los resultados de la empresa que, por lo general, pueden enajenarse sin autorización de los demás implicados en las relaciones contractuales. JENSEN (1986) posteriormente precisó esta tesis emitiendo la hipótesis de *free cash-flow*, la cual postula que los recursos en exceso sobre las inversiones rentables, pueden ser libremente apropiados por los agentes, pudiendo a través de decisiones de producción, de inversión o de financiación, producir transferencias de riqueza que le benefician. En suma, la empresa moderna puede quedar caracterizada por la existencia de un potencial conflicto de intereses que se materializa en la apropiación y consumo de recursos extras por parte de los directivos, por la realización de políticas de inversión subóptimas derivadas de la aversión al riesgo de estos, por el desa-

⁶ La teoría de la agencia ha prestado especial interés a dos tipos de relaciones de agencia en la empresa como son la relación de agencia del capital y la relación de agencia de la deuda.

rollo de políticas de crecimiento y diversificación no relacionadas al objeto de incrementar prestigio e independencia y, en especial, por el desarrollo de políticas de oportunismo informativo.

Todo ello se debe a la presencia del riesgo moral o riesgo post-contractual al cual están sometidas las relaciones de agencia y que da lugar a la existencia de los costes de agencia, y, en concreto, a los costes de vigilancia o control y a los costes de garantía, los cuales han sido ampliamente estudiados en la literatura especializada. Dichos costes de agencia han de ser soportados por ambas partes, principal y agente, al objeto de que los recursos puestos a disposición de los principales en dichas relaciones sean utilizados de forma eficiente. En última instancia, el nivel que alcancen los costes de agencia puede convertir a las organizaciones en ineficientes. Es decir, siguiendo con los argumentos marginalistas de eficiencia económica, para que las empresas nazcan, crezcan y subsistan sin riesgo de desaparición, los beneficios que se derivan de la especialización obtenida a través de la disociación entre propiedad y gestión deben superar a los costes de agencia.

El razonamiento que venimos desarrollando lleva a la conclusión de la necesidad que tienen las empresas de desarrollar ciertos mecanismos de control cuyo objeto es supervisar la labor de los directivos y evitar que estos desarrollen comportamientos no creadores de valor para aquellos que aportan activos especializados a la empresa. La tesis fundamental en la que se sustenta la teoría de la agencia es que aquellos que ejecutan la función de control, deben ser independientes de aquellos que son controlados.

2.3. Mecanismos de control en la estructura de gobierno de las empresas.

El medio más obvio de reforzar los incentivos de los directivos y evitar que estos desarrollen comportamientos oportunistas es el control directo de su actividad. En este sentido, en la estructura de gobierno de las corporaciones interviene un importante conjunto de elementos como serían la competencia de los mercados de bienes y servicios, el mercado de capitales, el papel disciplinador de la deuda, el papel de los inversores institucionales, el mercado de toma de control de empresas, los Consejos de Administración, la auditoría, etc., cuya importancia individual se hace depender del entorno institucional en el que la empresa opere (véase para una revisión FERNÁNDEZ y GÓMEZ, 1999). En línea con esto, puede argumentarse que las diferencias en los sistemas de gobierno de las empresas reflejan visiones diferentes sobre los derechos de los distintos grupos que coalicionan en la empresa y la eficiencia de funcionamiento del mercado de control corporativo (LA PORTA *et al.*, 1999).

Una revisión de la literatura nos permite clasificar los distintos mecanismos alineadores y supervisores de la actuación directiva según su carácter interno o externo a las organizaciones (FERNÁNDEZ y GÓMEZ, 1999; CRESPI-CLADERA *et al.*, 2002; DELGADO, 2001). Los mecanismos de control externos a la organización «tratan de resolver los conflictos de intereses entre directivos e inversores a través de la disciplina propia de los mercados y de una legislación muy precisa sobre los derechos de cada parte» (MELLE y MAROTO, 1999, pág. 14). Entre estos mecanismos tendríamos: el mercado de capitales, el mercado de control corporativo a través de las Ofertas Públicas de Adquisiciones (OPA), el mercado de personal directivo, el mercado de factores y de productos, la regulación y la auditoría. La presencia de este tipo de meca-

nismos está más extendida en los países anglosajones, con estructuras de propiedad dispersas, mercados más profundos y más líquidos, y un alto grado de protección legal para los inversores.

Los mecanismos de control internos a la organización «ofrecen soluciones al problema de agencia entre accionistas y directivos, para limitar el empleo de los recursos a discreción de los directivos, evitando su apropiación indebida o su asignación a proyectos no rentables; así como garantizando el retorno de una parte de los beneficios obtenidos a los aportantes de capital» (MELLE y MAROTO, 1999, pág. 11). Entre estos mecanismos encontramos: la concentración accionarial, la participación accionarial de la dirección, los sistemas de remuneración del equipo directivo, la Junta general de accionistas, la financiación bancaria y el Consejo de Administración. Estos mecanismos son particularmente importantes en Japón y en los países del continente europeo. Los modelos económicos continentales, dentro de los cuales se encuentra España, se caracterizan por un bajo número de empresas admitidas a cotización en los mercados de valores, unos mercados financieros poco líquidos, relaciones financieras a largo plazo, un bajo grado de protección para los inversores y una elevada concentración de la propiedad.

No obstante, aun a pesar del conjunto importante de mecanismos de control de la actividad gerencial, en los últimos tiempos se han acrecentado los problemas de gobierno de las empresas. En particular, las prácticas de contabilidad creativa desarrolladas por estas, el incremento espectacular en fallos no esperados de las empresas, la aparente facilidad de apropiación de riqueza de directivos, etc., revelan, en opinión de SCHLEIFER y WISHNY (1997), las limitaciones manifiestas de los mecanismos de la competencia en orden a disciplinar el comportamiento de los directivos. Ello explica que en distintos países diversas agencias reguladoras han acometido la labor de emitir códigos de conducta que tienen por objeto exigir el desarrollo de mejores prácticas en el gobierno de las empresas⁷. Un lugar común de todos estos códigos de conducta es que la mejora del gobierno de las corporaciones se hace recaer en el perfeccionamiento de la eficiencia de funcionamiento de los Consejos de Administración de las empresas.

El Consejo de Administración se convierte en el órgano de control interno cuya función principal es la de realizar, por delegación de los accionistas, la función de vigilar y controlar la labor de los directivos de las empresas, con el objetivo de minimizar los costes de agencia inherentes a la separación entre propiedad y control. La mayoría de los códigos de conducta coinciden en atribuirle funciones relacionadas con el desarrollo de la estrategia de la compañía, el control de los directivos, el control de los sistemas de contabilidad y auditoría interna y externa y la comunicación con los propietarios de la compañía. La relevancia de los Consejos de Administración en las grandes empresas se debe a la creciente atomización de la propiedad existente en las mismas, lo que implica que los accionistas de estas cuenten con pocos incentivos para ejercer de forma directa las labores de supervisión de los directivos. Esta delegación ocurre porque los accionistas generalmente diversifican, o al menos pueden hacerlo, su riesgo en numerosas empresas. Dicha diversificación crea un

⁷ En este sentido, pueden resaltarse la emisión de los informes Cadbury, Greenbury, Hampel y el Combined Code en Reino Unido, el informe Janssen en Bélgica, el informe Peters en Holanda, el informe Viénot en Francia, el Informe Olivenca en España, el informe Preda en Italia, el informe Mertzanis en Grecia, el informe King en Nueva Zelanda, el German Panel on Corporate Governance en Alemania, etc. Para una revisión de estos informes puede consultarse FERNÁNDEZ y GÓMEZ (1999).

problema de *free-riders* donde los accionistas no cuentan con incentivos para dedicar recursos al objeto de asegurar que los directivos actúan en su favor (GROSSMAN y HART, 1980).

La importancia de la actuación de los Consejos de Administración dentro del gobierno de las empresas ha sido destacada por múltiples tratadistas (véase FAMA, 1980; FAMA y JENSEN, 1983; BAYSINGER y BUTLER, 1985; YERMARK, 1996; FERNÁNDEZ *et al.*, 1998), así como por numerosos estudios empíricos que avalan su validez evidenciando cómo el Consejo de Administración actúa como freno para aquellas actuaciones gerenciales no maximizadoras del valor de la empresa para sus accionistas (LIEBERSON y O'CONNOR, 1972; HELMICH, 1977; SALANCIK y PFEFFER, 1980; JAMES y SOREF, 1981; WAGNER *et al.*, 1984; COUGHLAN y SMITH, 1985; BEATTY y ZAJAC, 1987; WARNER *et al.*, 1988; WEISBACH, 1988; GIBBONS y MURPHY, 1990; BOEKER, 1992; KANG y SHIVDASANI, 1995; KHORANA, 1996; FERNÁNDEZ, 2000).

Todas estas aportaciones han servido de base a los códigos de conducta a los que nos hemos referido, para intentar revitalizar el papel de los Consejos de Administración en los gobiernos de las empresas. En este sentido, se propugna una serie de aspectos al objeto de incrementar la eficacia de los Consejos de Administración en sus labores de supervisión gerencial, en particular, la separación entre presidente del Consejo y primer directivo, la necesidad de introducir consejeros externos sin responsabilidades directivas, la participación accionarial de sus miembros, la dimensión del Consejo de Administración y la necesidad de crear comisiones delegadas en el seno del Consejo que traten con problemas fundamentales del gobierno de las empresas.

Al objeto de este trabajo adquiere especial relevancia la responsabilidad del Consejo de Administración en la provisión de información fiable al mercado, para lo cual debe establecer un entorno apropiado de control y maximizar la efectividad de las funciones dentro de la empresa que resultan críticas para la integridad de la información financiera. En este sentido, destacan de forma especial la creación de comités de auditoría como comisiones delegadas del Consejo de Administración, cuyo objetivo fundamental, como veremos seguidamente, es garantizar la fiabilidad y calidad de la información contable que divulgan las empresas.

3. EL PAPEL DE LOS COMITÉS DE AUDITORÍA EN EL GOBIERNO DE LAS EMPRESAS

La importancia de los comités de auditoría estriba en el papel vital que juega la información contable en el gobierno de las empresas, dado que la misma se convierte en el principal medio de generar visibilidad del comportamiento de los directivos, facilitando, de esta forma, la evaluación de estos y la reducción de las asimetrías de información entre el principal y el agente en las distintas relaciones de agencia (véase BUSHMAN y SMITH, 2001). Esto implica que los directivos de las empresas pueden mostrar intereses precisos por la naturaleza de la información que va a servir de base para la evaluación de su comportamiento (WATTS y ZIMMERMAN, 1986), pudiéndose dar prácticas de aliñamiento de beneficios, ajustes discrecionales al devengo, elección interesada de criterios de valoración, divulgación de información fraudulenta, etc., con la pretensión de afectar al medio de comunicación a través del cual van a ser evaluados. Como señalan KEASEY y WRIGHT (1993, pág. 299), si los individuos afectados por el comportamiento de la empresa comienzan a dudar de lo que

pueden obtener a partir de la información contable, entonces la base contractual del sistema de mercado puede comenzar a erosionarse. En este sentido, la oferta de información creíble se convierte en un aspecto crucial del gobierno de las empresas, sirviendo como puente que reduzca las asimetrías informativas entre directivos y los individuos que aportan recursos especializados en la empresa (WHITTINGTON, 1993). Como señala LEVITT (2000) en los momentos actuales de internacionalización de la economía, se hace necesario realizar importantes esfuerzos por recuperar la credibilidad de los mercados financieros, siendo en este sentido fundamental que el vínculo entre directivos de la empresa y el sistema de información contable se vea revitalizado.

En relación a lo expuesto, podríamos afirmar que la consecución de mejores prácticas en el gobierno de las empresas pasa necesariamente por asegurar la calidad de la información contable que divulgan las mismas. La formación de comités de auditoría en el seno de los Consejos de Administración se presenta como uno de los mecanismos cuyo objeto es la mejora de la calidad de la información contable de la empresa. Por tanto, puede afirmarse que dichos comités son un mecanismo más de la estructura de gobierno de las empresas.

En otras palabras, podríamos definir los comités de auditoría como comisiones delegadas del Consejo de Administración que van a asumir ciertas responsabilidades de este. En particular, su principal función es la de garantizar la integridad y fiabilidad de la información contable que divulgan las empresas. El comité de auditoría no viene a ser un sustituto del Consejo de Administración, sino que únicamente representa y asiste al Consejo en materias relacionadas con la supervisión de la información financiera. Su existencia, así como la eficacia de su funcionamiento, puede convertirse en una evidencia de que el Consejo de Administración ha asumido sus obligaciones estatutarias, pudiendo, igualmente, desterrar del entorno organizativo la posibilidad de que exista fraude de información (EICHENSEHER y SHIELDS, 1985; PINCUS *et al.*, 1989).

El interés suscitado por los comités de auditoría y la confianza depositada en su eficacia como mecanismo de control ha llevado a que, durante varias décadas, organismos reguladores de distintos países hayan tratado de definir las funciones que debe desempeñar dicho comité para asegurar el logro de sus objetivos. Estas funciones y responsabilidades han estado en un continuo proceso de cambio, si bien, los acontecimientos de los últimos años han hecho que las funciones del comité de auditoría vayan abarcando un mayor número de actividades, con el consiguiente aumento de la complejidad en el desarrollo de las mismas, hasta el punto de que, en la actualidad, su actividad acarrea un tiempo y un esfuerzo significativo (VERSCHOOR, 2002). Entre las principales funciones que se le atribuyen destaca la de reunirse regularmente con los auditores externo e interno para revisar los informes financieros de la compañía, el proceso de auditoría y los mecanismos de control interno. Esto contribuye a aliviar los costes de agencia, facilitando la difusión de información contable fiable por parte de los directivos hacia accionistas, acreedores y demás interesados, reduciendo de esta forma la asimetría informativa entre internos y externos (ANDERSON y ZIMMER, 1996).

WOLNIZER (1995) recoge una síntesis de las tareas establecidas para los comités de auditoría por distintas comisiones (Treadway Comisión y Macdonald Comisión entre otras). Clasifica las funciones del comité en tres categorías, dentro de las cuales distingue una serie de tareas específicas ⁸:

⁸ Para otros trabajos de revisión de las funciones del comité de auditoría consultar, por ejemplo, MAUTZ y NEUMANN (1970), MARGET (1978), etc.

- Responsabilidades relacionadas con la información financiera y contable: revisar los informes financieros antes de su aprobación por el Consejo de Administración y posterior publicación; revisar las políticas contables existentes y sus cambios; revisar la eficacia y cumplimiento de los sistemas de control internos; evaluar la exposición al fraude; revisar las transacciones significativas; y valorar los juicios, estimaciones y valoraciones realizadas por los directivos, que sirven de base para la elaboración de los estados financieros.
- Responsabilidades relacionadas con el auditor y la auditoría: recomendar el nombramiento y los honorarios de los auditores externos; revisar los planes y la eficacia de la auditoría interna y externa; revisar los acuerdos realizados por los auditores externos e internos para coordinar el trabajo realizado; revisar la carta de recomendaciones para la dirección emitida por los auditores externos; asegurar que los auditores están libres de las restricciones, interferencias e influencia de los gerentes; solicitar información sobre los conflictos entre gerentes y auditores y pedir consejo de otros auditores externos; supervisar los recursos destinados a las funciones de auditoría interna; y revisar la naturaleza y el tamaño de los honorarios de los auditores por sus servicios distintos de la auditoría.
- Responsabilidades relacionadas con el gobierno corporativo: facilitar y aumentar la comunicación entre los auditores externos y el Consejo de Administración; revisar las implicaciones éticas de las políticas y prácticas de gobierno; y vigilar el cumplimiento de código de conducta de la corporación ⁹.

A través del desarrollo de estas funciones se pretende garantizar la calidad de la información contable, lo cual se consigue fundamentalmente por dos razones. En primer lugar, por la mayor implicación de los miembros del Consejo de Administración en el proceso de gestación, verificación y divulgación de la información financiera, incrementando, por tanto, el compromiso en la empresa por la calidad de la información contable. En segundo lugar, porque consigue una comunicación fluida y directa entre el auditor externo y el Consejo de Administración, lo cual refuerza la independencia de la auditoría (MAUTZ y NEUMANN, 1977; KNAPP, 1987; PINCUS *et al.*, 1989; CARCELLO y NEAL, 2000). Esta cuestión adquiere especial relevancia debido al posible desequilibrio inherente en el contexto de la auditoría, lo cual puede posibilitar que los directivos obtengan importantes concesiones de los auditores, las cuales, de producirse, afectarían de forma importante a la fiabilidad de la información contable ¹⁰.

Cuando este comité opera adecuadamente se le suponen una serie de beneficios como son ¹¹:

⁹ Según VERSCHOOR (2002) se trata de una de las tareas más importantes, y añade que, precisamente, una de las principales causas de los problemas de Enron fue la falta de cumplimiento con las políticas de la compañía y, en especial, con las relativas a su código de conducta.

¹⁰ El propio Comité Cadbury (1992) asignó un papel preciso a los comités de auditoría para asegurar la calidad de la auditoría. En este sentido, puede leerse en su párrafo 4.34 que el comité de auditoría ofrece una seguridad adicional a los accionistas de que los auditores, que actúan en su beneficio, se encuentran en mejor posición para la salvaguarda de sus intereses cuando exista un comité que tenga encomendadas funciones tales como la contratación de auditores, la definición de sus honorarios profesionales, decisiones sobre naturaleza y alcance de la auditoría y la intervención cuando exista algún tipo de desacuerdo entre directivos y auditores.

¹¹ Véase: MAUTZ y NEUMANN (1970), MARGET (1978), GARCÍA BENAÚ *et al.* (2003) y KPMG Survey 2001/2002, entre otros.

- La mejora de la calidad de la información financiera.
- Crear un clima de disciplina y control que reduzca las oportunidades de fraude.
- Capacitar a los consejeros externos para contribuir a la independencia de sus juicios y desempeñar un papel significativo en el control de las operaciones de negocios.
- Ayudar a los directores financieros proporcionándoles un foro en el que puedan exponer los asuntos que les preocupen.
- Estrechar la posición del auditor externo proporcionándole un canal de comunicación y un foro en el que exponer sus preocupaciones. Además, el trabajo estrecho con los auditores puede proporcionar a los miembros del comité un contacto con una fase vital de la función de auditoría, además de un punto de vista desde el cual evaluar la calidad del control interno y la calidad y suficiencia de la información que les suministra la gerencia.
- Proporcionar el marco en el que el auditor externo pueda hacer valer su independencia en el caso de desacuerdos con la gestión. Según MAUTZ y NEUMANN (1970) el comité de auditoría hace responsable al auditor frente al Consejo de Administración (anteriormente lo era frente a la gerencia). En las grandes corporaciones, donde el Consejo de Administración apenas si tiene tiempo que dedicarle al auditor externo, el comité de auditoría realiza esa función.
- Aumentar la confianza pública en la credibilidad y la objetividad de los estados financieros. Esto se traduce en una asignación más eficiente de los recursos y en un menor coste de capital.

En suma, puede afirmarse que desde un punto de vista normativo, dado que múltiples comisiones sobre el gobierno corporativo han aconsejado la formación de comités de auditoría, subyace la idea de que estos son eficaces como mecanismos de controlar la fiabilidad de la información financiera divulgada por las empresas.

4. LA INDEPENDENCIA DEL COMITÉ DE AUDITORÍA COMO FACTOR NECESARIO PARA SU EFICACIA

Los casos de fraude, las irregularidades contables y fallos en los sistemas de control interno que han continuado sucediéndose aun cuando existen en el seno de las empresas comités de auditoría, han puesto en tela de juicio la eficacia de dichos comités como mecanismos de gobierno corporativo (WOLNIZER, 1995; COLLIER, 1996). En este sentido, diversos estudios han tratado de analizar empíricamente la eficacia ¹² de dichos comités en el cumplimiento de sus funciones con resultados contradictorios. Autores como WILD (1994, 1996), DEFOND y JIAMBALVO (1991), COLLIER y GREGORY

¹² La eficacia del comité de auditoría es un término complejo de definir, y así lo han puesto de manifiesto numerosos autores. DEZOORT (1998) la define como la «habilidad colectiva de un comité para lograr sus objetivos de vigilancia». Para una revisión más profunda véase DEZOORT *et al.* (2002).

(1996), DECHOW *et al.* (1996), McMULLEN (1996), BEASLEY *et al.* (2000), CARCELLO y NEAL (2000) y ARCHAMBEAULT y DEZOORT (2000) proporcionan evidencia sobre el cumplimiento de sus responsabilidades en materia de información financiera, auditoría externa y control interno. Sin embargo, otros estudios revelan que las compañías con comités de auditoría no son inmunes al fraude informativo, poniendo así de manifiesto que la formación de comités de auditoría no implica necesariamente un control efectivo por parte de dichos comités (véase, por ejemplo, NCFRR, 1987; WELCHSLER, 1989; VERSCHOOR, 1989, 1990; BEASLEY, 1996).

La falta de una evidencia concluyente sobre el papel de los comités de auditoría en la resolución de problemas de gobierno ha llevado a que los investigadores traten de identificar cuáles son las características que convierten a los comités de auditoría en mecanismos eficaces de control. Estas características no son siempre fácilmente identificables (SPIRA, 1999), por lo que su definición ha sido abordada de diferentes formas desde el ámbito de la investigación, la política y la propia profesión contable, coincidiéndose en que se trata de un constructo multidimensional (DEZOORT, 1998)¹³. No obstante, la independencia de los miembros del comité de auditoría respecto de los directivos de la empresa ha sido una de las dimensiones más estudiadas y que ha recibido una atención considerable por parte de los organismos reguladores en los últimos años (BRC, 1999; SARBANES-OXLEY, 2002). Los comités de auditoría pueden actuar de forma inadecuada si sus miembros no son independientes de la dirección, ya que en tal caso serán incapaces o tendrán poco interés por realizar preguntas indagatorias (CARCELLO y NEAL, 2000; KLEIN, 2000).

La cuestión a dilucidar es cuál o cuáles son los factores que hacen independiente a un comité de auditoría. La respuesta en este sentido es bastante unánime, dado que la mayoría de los autores consideran que para que un comité de auditoría sea independiente debe estar formado exclusivamente por consejeros no ejecutivos (para una revisión véase: MENON y WILLIAMS, 1994; McMULLEN y RAGHUNANDAN, 1996)¹⁴. La evidencia generalmente sugiere que los consejeros no ejecutivos desempeñan un importante papel de control, en especial en situaciones en las que los intereses de los accionistas están en peligro. Esta mayor calidad en el control por parte de los consejeros independientes es atribuible a sus incentivos para construir y mantener su reputación como expertos en el control (FAMA y JENSEN, 1983) y para evitar responsabilidades legales (ABBOTT *et al.*, 2000)¹⁵.

¹³ Entre la gran variedad de dimensiones examinadas por la literatura podemos mencionar la independencia y la experiencia, conocimientos de finanzas, la diligencia de sus miembros, el tamaño del comité de auditoría, el número de reuniones mantenidas por el comité, la duración de estas reuniones, la conformidad con los estándares prescritos y la cooperación de los gerentes (para una revisión véase DEZOORT *et al.*, 2002).

¹⁴ La Treadway Commission (1987) manifestó que tener un comité de auditoría no es suficiente, apuntando a su composición como factor determinante de la habilidad de los comités para actuar de manera independiente y cuestionar a los directivos, y recomendando que los comités de auditoría estén formados exclusivamente por consejeros externos no ejecutivos. Esta cuestión también ha sido considerada por otros organismos como Macdonald Commission (1988), NASDAQ (1989), American Stock Exchange, Cadbury Committee (1992), American Law Institute (1994), AICPA (1993), Canadian Institute of Chartered Accountants (CICA, 1997), BRC (1999), SEC (1999), y NASD (1999).

¹⁵ Estos argumentos son avalados empíricamente por una serie de estudios que demuestran la relación de los comités de auditoría compuestos exclusivamente por consejeros independientes con la mejora de la calidad de la información contable (McMULLEN y RAGHUNANDAN, 1996; ABBOTT *et al.*, 2000, 2002; BEASLEY *et al.*, 2000; KLEIN, 2002; NOLAND *et al.*, 2004; CARCELLO y NEAL, 2003b) y con una mejora en la función de auditoría externa e interna (SCARBROUGH *et al.*, 1998; ABBOT y PARKER, 2000; ARCHAMBEAULT y DEZOORT, 2001; CARCELLO y NEAL, 2000 y 2003a; ABBOTT *et al.*, 2003).

En el contexto español, el Código de Olivencia (1998), cuando recomendó la creación de comités de auditoría, hizo alusión a la necesidad de que estuvieran compuestos exclusivamente por consejeros externos, reflejando en su composición la relación existente en el Consejo de Administración entre consejeros independientes (definido como aquel que «no está vinculado con el equipo de gestión, ni con los núcleos accionariales de control que más influyen sobre este»), además deben ser personas con experiencia, competencia y prestigio profesional) y dominicales (que engloban aquellos consejeros que forman parte del Consejo de Administración en calidad de titulares o de representante de titulares de paquetes accionariales de la compañía, que pueden influir por sí solos, o por acuerdos con otros, en el control de la sociedad). El carácter voluntario de esta recomendación deja la puerta abierta a que las empresas formen comités de auditoría con la intención de crear apariencia de control y ganar confianza en el mercado, más que por garantizar la eficacia en el gobierno corporativo a través de la independencia del comité de auditoría. La presencia de consejeros ejecutivos podría interferir en las funciones de control del comité de auditoría, convirtiéndolo en un órgano puramente simbólico y a merced de la dirección, además de inducir a que los accionistas creen que se está produciendo un control efectivo. A este respecto, y dadas las características antes mencionadas, nuestro estudio puede arrojar luz sobre la independencia de los comités de auditoría en las empresas españolas.

5. EL CONTROL EJERCIDO POR LA GERENCIA COMO DETERMINANTE DE LA COMPOSICIÓN DEL COMITÉ DE AUDITORÍA: DEFINICIÓN DE HIPÓTESIS

Como hemos venido señalando a lo largo de este trabajo, mientras más independientes de la dirección resulten los miembros del comité de auditoría más diligentes se espera que sean en la asunción de las responsabilidades encomendadas. Esta independencia va a venir fundamentalmente garantizada por una composición en la que solo se encuentren representados consejeros independientes. Sobre este extremo, la literatura especializada ha venido destacando una alta diferenciación en la composición de los miembros del comité de auditoría, tanto en lo referido a cualificación profesional de los consejeros que lo forman, como respecto al grado de independencia de los mismos (KLEIN, 2000).

En este sentido, diversos estudios han señalado que, dado que el comité de auditoría es una comisión delegada del Consejo de Administración, su composición puede venir determinada por la propia estructura de composición del Consejo de Administración (KLEIN, 1998, 2000 y 2002; BEASLEY y SALTERIO, 2001). Este argumento parte del reconocimiento de que los directivos pueden tener intereses distintos a los de los propios accionistas que los contrataron y que va a ser el Consejo de Administración quien, por delegación de los accionistas, se encargue de reforzar los incentivos de los directivos, al tiempo que controlar y vigilar la actuación de los mismos (FAMA y JENSEN, 1983). Diversos estudios vienen en los últimos tiempos incidiendo en que aunque es el Consejo de Administración quien tiene el poder formal sobre los directivos, son estos últimos quienes realmente controlan el Consejo (VANCE, 1978; MACE, 1971; PFEFER, 1972; MIZRUCHI, 1983). Según HERMALIN y WEISBACH (2003, pág. 7) los directivos pueden tener intereses para dominar al Consejo de Administración y, de este modo, mantener su trabajo y aumentar sus beneficios. Por otra parte, los consejeros tendrán incentivos para mantener la independencia en sus funciones de control de los directivos.

Siguiendo este argumento la independencia del comité de auditoría puede venir determinada por lucha de poder mantenida entre el Consejo de Administración y los directivos de la empresa. Mientras que los directivos preferirán comités de auditoría poco independientes, el Consejo de Administración estará interesado en mantener un comité de auditoría independiente que le sirva de soporte en sus tareas. En caso de que la gerencia tenga mayor poder de negociación, el Consejo de Administración podría encontrarse con ciertas limitaciones para ejercer su labor de supervisión. En tales circunstancias, y dado que el comité de auditoría está compuesto por miembros del propio Consejo, existe una alta probabilidad de que el comité de auditoría tampoco resulte independiente de la dirección, ya que el Consejo de Administración no tendrá ni los incentivos ni la capacidad para garantizar dicha independencia (KLEIN, 1998; BEASLEY y SALTERIO, 2001). Por el contrario, aquellos Consejos de Administración no dominados por directivos contarán con más incentivos para organizar instrumentos eficaces de control a través de la formación de comités de auditoría totalmente independientes, evitando la presencia de consejeros ejecutivos en su composición.

En este estudio, como subrogados de una posición de poder por parte de los directivos, nos centraremos en el Consejo de Administración compuesto mayoritariamente por consejeros internos, la acumulación de los cargos de presidente del Consejo y de director general de la compañía, un excesivo tamaño del consejo o el efecto atrincheramiento por parte de los directivos-accionistas.

5.1. Composición del Consejo de Administración e independencia del comité de auditoría.

Diversos autores sugieren que la composición del Consejo de Administración es un factor decisivo para la realización de un control efectivo de los directivos (FAMA, 1980; FAMA y JENSEN, 1983). Aun cuando se ha venido resaltando la necesidad de que en el seno del Consejo de Administración estén representados tanto consejeros internos (con capacidad ejecutiva en la empresa) como externos, es importante encontrar un adecuado equilibrio para que la representación de consejeros internos no facilite la dominación del Consejo de Administración por parte de los directivos. La literatura sugiere que el Consejo de Administración debe contar con una alta proporción de consejeros independientes (ZAHRA y PEARCE, 1989; DAILY y DALTON, 1994) porque los consejeros independientes tienen incentivos para ejercer labores de control de la actuación de los directivos. Se espera que estos consejeros no vinculados con los directivos de la empresa velen mejor por los intereses de los accionistas, porque está en juego su reputación. Este razonamiento sugiere que asegurar el control efectivo de la dirección pasa por limitar la discreción de los consejeros ejecutivos, evitando así que el Consejo se convierta en un instrumento de la gerencia¹⁶. Por tanto, puede concluirse que la propia estructura de representación de consejeros externos e internos en el Consejo de Administración va a determinar la vocación de control del mismo y, en consecuencia, de las comisiones delegadas, como

¹⁶ Por ejemplo, se considera que los consejeros ejecutivos son menos capaces de ejercer juicios independientes en asuntos relacionados con el control de la gerencia, porque son subordinados del director general de la empresa y sus carreras dependen de él (PATTON y BAKER, 1987). Se produce, por tanto, una falta de fe en su capacidad para revisar su propia actuación y la de sus «compañeros» con quienes deben seguir trabajando diariamente.

es el comité de auditoría¹⁷. En este sentido, podemos argumentar que mientras mayor sea el porcentaje de consejeros internos, mayor será el dominio de los directivos sobre el Consejo de Administración. Estos directivos tratarán de debilitar la capacidad de control del comité de auditoría introduciendo «caras amigas» en su composición. En términos formales la hipótesis puede formularse en los siguientes términos:

H1: Cuanto mayor sea la proporción de consejeros internos en el Consejo de Administración de la empresa, menor será la probabilidad de que el comité de auditoría sea absolutamente independiente.

5.2. Acumulación de cargos e independencia del comité de auditoría.

La acumulación de cargos, conocida con el término «CEO Duality», tiene lugar cuando la misma persona tiene acumulados los cargos de primer directivo de la compañía (CEO) y presidente del Consejo de Administración (RECHNER y DALTON, 1991). Esta estructura puede suponer un conflicto de intereses por cuanto, el primer ejecutivo es el responsable de la gestión de la empresa y, a su vez, como presidente del Consejo, sería el encargado de evaluar dicha gestión (FINKELSTEIN y D'AVENI, 1994). Como presidente del Consejo, es el encargado de convocar las reuniones, formular el orden del día, dirigir los debates, velar por que los miembros del Consejo reciban la información necesaria, además de controlar el proceso de nombramiento de los consejeros. Por tanto, puede permitir la presencia en el Consejo de individuos leales al presidente-director general (BERG y SMITH, 1978). El primer ejecutivo podría emplear el poder acumulado para perseguir sus propios objetivos (WEISBACH, 1988, pág. 435), dificultando la capacidad del Consejo para controlar y disciplinar a los directivos de manera eficaz (MALLETT y FOWLER, 1992)¹⁸. JENSEN (1993) afirma que es importante que se produzca una separación entre los cargos de presidente del Consejo de Administración y primer directivo de la empresa, al objeto de que el Consejo sea un instrumento de control efectivo y evitar comportamientos oportunistas e ineficientes por parte de la gerencia. Por tanto, se espera que cuando ambos cargos estén compartidos por una misma persona, el control ejercido por el Consejo se verá coartado, por lo que el comité de auditoría no estará formado únicamente por consejeros independientes. La hipótesis queda formulada en los términos siguientes:

H2: Las empresas en que los cargos de presidente del Consejo y director general estén acumulados en una misma persona tendrán menos probabilidad de contar con un comité de auditoría totalmente independiente.

¹⁷ El propio Código Olivencia señala sobre este extremo que la existencia de consejeros independientes «elevará la disposición y la capacidad del Consejo para desarrollar con eficiencia la función de supervisión... el Consejo ha de mantener la capacidad para examinar con cierta distancia e imparcialidad la labor desarrollada por los directivos de la empresa. Esto es precisamente la razón por la que se recomienda que una amplia mayoría de los miembros del Consejo sean consejeros externos, es decir, no ejecutivos...» (apartado 2.1.)

¹⁸ Sobre este extremo el Informe Olivencia resalta lo siguiente: «De los diversos problemas que se suscitan en este ámbito, el más delicado versa sobre la oportunidad de separar o acumular los cargos de Presidente del Consejo y de primer ejecutivo de la sociedad».

5.3. Tamaño del Consejo de Administración e independencia del comité de auditoría.

El número de consejeros que integran un Consejo de Administración constituye otro factor importante para determinar el dominio del Consejo por parte de los directivos. El Consejo de Administración debe tener un tamaño tal que permita beneficiarse de la diversidad de opiniones, habilidades y experiencias de sus consejeros, pero que a la vez resulte manejable para el presidente del Consejo de Administración. Un Consejo demasiado grande puede dificultar la coordinación y el procesamiento de la información, al tiempo que ralentiza la toma de decisiones (GOODSTEIN *et al.*, 1994) e incrementa la probabilidad de que sus miembros hagan dejación de sus responsabilidades¹⁹. Cuanto mayor sea el Consejo, más probable es que exista falta de cohesión entre sus miembros (LIPTON y LORSCH, 1992), lo que obstaculizará el funcionamiento eficaz del Consejo y facilitará, en suma, el ejercicio de dominio de los directivos (JENSEN, 1993)²⁰.

En resumen, esperamos que mientras mayor sea el tamaño del Consejo de Administración, mayor será la posibilidad de que este sea controlado por los directivos y, por consiguiente, menos probable será que se formen comités de auditoría compuestos únicamente por consejeros independientes. Siguiendo este razonamiento la hipótesis que formulamos sería la siguiente:

H3: Cuanto mayor sea el tamaño del Consejo de Administración, menor será la probabilidad de que tengan un comité de auditoría totalmente independiente.

5.4. Participación en la propiedad de los directivos e independencia del comité de auditoría.

Aun cuando tradicionalmente se ha venido señalando que la participación accionarial de los directivos consigue alinear los intereses de estos y los accionistas, haciendo de esta forma menos necesario el control de los directivos, recientemente la literatura ha resaltado cómo esta participación puede convertirse no en un medio de resolver conflictos sino en una forma de incrementar el poder de los directivos. Según MORK *et al.* (1988) y KOLE (1995), cuando el nivel de participación es elevado se posibilita el atrincheramiento de los directivos, que podrían utilizar su poder de voto o su influencia para satisfacer sus propios intereses y para limitar la actuación supervisora del resto de los accionistas y de los mercados. En este sentido, la existencia de participación en el capital de la empresa por parte de los directivos conseguiría incrementar la invisibilidad de la actuación directiva más que evitar comportamientos que vayan en contra de la maximización de valor de los accionistas²¹.

¹⁹ Sobre este particular, el Informe Olivencia señala lo siguiente: «En nuestra práctica, los Consejos son con frecuencia demasiados grandes, lo que va en detrimento de su deseable efectividad y, en ocasiones, incluso de su deseable cohesión. Los Consejos muy numerosos favorecen la inhibición del consejero, diluyen su sentido de la responsabilidad y fomentan actitudes pasivas (apartado 2.3).

²⁰ La evidencia empírica a este respecto tiende a enfatizar el efecto negativo de Consejos de Administración de elevado tamaño. Este es el caso de los estudios realizados por YERMARCK (1996), FERNÁNDEZ *et al.* (1998) y AZOFRA *et al.* (1999), en los que se observa una relación inversa entre el tamaño del Consejo de Administración y el valor de la empresa. De igual forma, BEASLEY (1996) y SONG y WINDRAM (2004) detectaron que los Consejos de elevado tamaño aumentan la probabilidad de que se produzcan problemas en la información financiera.

²¹ En el contexto español, FERNÁNDEZ *et al.* (1998), DE MIGUEL *et al.* (2002), y MÍNGUEZ y MARTÍN (2002) demuestran la existencia de efecto atrincheramiento en altos niveles de participación en la propiedad (superior al 35%).

Desde este punto de vista, cuanto mayor sea la participación accionarial de los gerentes, mayor será el dominio ejercido por los mismos sobre el Consejo de Administración, lo que, por tanto, limitará su habilidad para crear comités de auditoría independientes. En términos formales se emite la siguiente hipótesis:

H4: Cuanto mayor sea el porcentaje de participación de los directivos en la propiedad de la empresa menor será la probabilidad de formar un comité de auditoría totalmente independiente.

6. ANÁLISIS EMPÍRICO

6.1. Especificación del modelo y definición de variables.

Para contrastar las hipótesis enunciadas vamos a estimar un modelo de regresión logística en el que la variable dependiente es la independencia del comité de auditoría y se introducen distintas variables experimentales (referidas al dominio del Consejo de Administración por parte de los directivos) y distintas variables de control. El modelo tiene la siguiente forma funcional:

$$ICA = f(\text{CONSINT}, \text{DUALIDAD}, \text{TAMAÑOCONSEJO}, \text{PARTDIRECT}, \text{ENDEUDAMIEN-TO}, \text{PERDIDAS}, \text{CRECIMIENTO}, \text{TAMAÑO}, \text{ACCPRINCIP})$$

En línea con diversos estudios internacionales, para calcular el grado de independencia del comité de auditoría en las empresas españolas hemos procedido a analizar su estructura de composición, deteniéndonos en particular en la presencia o ausencia de consejeros ejecutivos entre los miembros del comité de auditoría. En este sentido, DELI y GILLAN (2000, pág. 432) sugieren que para que un comité de auditoría sea considerado independiente ha de estar compuesto exclusivamente por consejeros independientes. Por tanto, la variable dependiente (notada por ICA) es una variable dicotómica, la cual tomará valor 1 cuando el comité de auditoría esté compuesto únicamente por consejeros independientes y 0 en caso contrario ²².

Las características del Consejo que pueden favorecer su dominio por parte de la gerencia, y en consecuencia, afectar al nivel de independencia que presente el comité de auditoría, vienen recogidas a través de las siguientes variables experimentales.

²² Algunos trabajos han empleado medidas alternativas como si el comité de auditoría está compuesto o no en más de un 50% por consejeros independientes (KLEIN, 2000); el porcentaje de consejeros independientes que forman el comité de auditoría (KLEIN, 1998, 2000, 2002; ARCHAMBEAULT y DEZOOORT, 2001); el porcentaje de consejeros *grey* que componen el comité de auditoría (KLEIN, 1998; CARCELLO y NEAL, 2000, 2003); el porcentaje de consejeros ejecutivos en el comité de auditoría (KLEIN, 1998); si el comité de auditoría está compuesto por el mínimo legal requerido de consejeros independientes o si el número de consejeros independientes que forman el comité de auditoría están entre el mínimo y el 100% (BEASLEY y SALTERIO, 2001).

La variable CONSINT mide la composición del Consejo de Administración en términos de consejeros ejecutivos e independientes. Esta variable ha sido calculada como el cociente entre consejeros internos y el total de miembros del Consejo de Administración (MENON y WILLIAMS, 1994; KLEIN, 1998 y 2002; COLLIER y GREGORY, 1999; BEASLEY y SALTERIO, 2001). DUALIDAD es una variable dicotómica que toma valor 1 si el primer ejecutivo de la compañía es a su vez presidente del Consejo de Administración, y 0 cuando ambos cargos están segregados (BEASLEY, 1996; DECHOW *et al.*, 1996; COLLIER y GREGORY, 1999; BEASLEY y SALTERIO, 2001; ABBOTT *et al.*, 2002; CARCELLO y NEAL, 2003). TAMAÑOCONSEJO viene calculada por el número total de miembros que forman parte del Consejo de Administración (MENON y WILLIAMS, 1994; COLLIER y GREGORY, 1999; VAFFEAS, 1999; BEASLEY y SALTERIO, 2001; ABBOTT *et al.*, 2002; KLEIN, 2002). Por último, PARTDIRECT se calcula como el porcentaje de acciones que los directivos poseen en la empresa entre el total de acciones de la misma (MENON y WILLIAMS, 1994; COLLIER y GREGORY, 1999; VAFFEAS, 1999)²³.

Se espera que las variables CONSINT, DUALIDAD, TAMAÑOCONSEJO y PARTDIRECT estén negativamente relacionadas con la independencia del comité de auditoría, dado que determinan un mayor grado de dominio por parte de los directivos.

Para recoger otros factores que puedan estar afectando a la independencia del comité de auditoría hemos introducido en nuestro modelo una serie de variables de control que han demostrado capacidad explicativa en estudios empíricos previos. En primer lugar, hemos considerado varios determinantes económicos que pueden explicar una mayor necesidad de control. De acuerdo con MENON y WILLIAMS (1994), COLLIER y GREGORY (1999) y BEASLEY y SALTERIO (2001), hemos incluido la variable ENDEUDAMIENTO (calculada a través del cociente entre el total de la deuda y el total de los activos de la empresa) como aproximación a los costes potenciales de agencia de la deuda. Para evitar el posible uso ineficiente de la deuda por parte de la empresa, los acreedores anticiparan este comportamiento, exigiendo costes financieros más altos e instrumentos de control de la utilización de la deuda, generándose de esta forma costes de agencia de la deuda. Como señalan JENSEN y MECKLING (1976) los costes de agencia de la deuda están directamente relacionados con la proporción de deuda dentro de la estructura de capital de la empresa. Se espera que cuanto mayor sea el valor de esta variable, mayores serán los incentivos para desarrollar instrumentos eficaces de supervisión como el comité de auditoría compuesto exclusivamente por consejeros independientes²⁴.

Según KLEIN (2002), los estados financieros de las empresas que sufren pérdidas de forma continuada tienen menor relevancia informativa (HAYN, 1995; COLLIER y GREGORY, 1999). En este caso, los accionistas demandarán una menor supervisión del sistema de información financiera por lo que la necesidad de contar con un comité de auditoría independiente será menor. Para recoger este efecto hemos incluido la variable PERDIDAS, que toma valor 1 si la empresa presentaba pérdidas en el año objeto de estudio y en el anterior, y 0 en caso contrario. Por otra parte, KLEIN (1998) sugiere que las pérdidas consecutivas pueden ser un subrogado del grado de exposición legal a la que está

²³ Para medir esta variable otros autores utilizan el porcentaje de acciones con derecho a voto (BEASLEY y SALTERIO, 2001; ABBOTT *et al.*, 2002), pero en España la única información pública disponible para el año 1999 es el porcentaje de acciones poseído por los inversores cuando este es superior al 5%.

²⁴ No obstante, el nivel de deuda puede actuar como un mecanismo de control por sí mismo, ya que cuanto mayor sea el nivel de deuda y su concentración en unos pocos acreedores, mayor será el grado de supervisión que estos realizarán sobre las actuaciones directivas. Siguiendo este razonamiento, si los acreedores ejercen el control por sí mismos, tendrán menos necesidades de mejorar la eficacia del comité de auditoría.

sometida la empresa. En este sentido, las empresas que sufren pérdidas de manera repetitiva tendrán más incentivos para contar con comités de auditoría eficaces, ya que supone una evidencia de que el Consejo de Administración está cumpliendo con sus responsabilidades. Por consiguiente, no podemos hacer una predicción *a priori* sobre el signo que tomará esta variable.

Nuestra tercera variable de control se basa en el estudio de KLEIN (2002), según el cual las empresas con grandes oportunidades de crecimiento tienden a demandar consejeros ejecutivos en sus Consejos de Administración porque este tipo de consejeros cuentan con el conocimiento necesario sobre las operaciones de la compañía y sus horizontes de inversión (pág. 438). Este hecho resulta deseable teniendo en cuenta la complejidad y la incertidumbre del entorno en que se mueven las empresas. Además, las empresas que experimentan un rápido crecimiento se encuentran presionadas para mantener ese ritmo de crecimiento. Ante estas presiones, la gerencia puede verse tentada a realizar prácticas fraudulentas a fin de mantener la apariencia de crecimiento de la compañía. Además, las empresas con oportunidades de crecimiento tienden a evitar contratos basados en información contable debido a la baja calidad de dicha información (DELI y GILLAN, 2000, pág. 431), por lo que sus incentivos para mantener mecanismos eficaces de control serán menores. Así pues, se espera que las empresas con oportunidades de crecimiento muestren menos incentivos para mantener un comité de auditoría totalmente independiente. De acuerdo con un gran número de estudios previos (TEOH y WONG, 1993; WILD, 1996; ENG y MARK, 2003), para representar las oportunidades de crecimiento de la empresa utilizaremos la variable CRECIMIENTO la cual es calculada a través de la ratio valor en libros de los fondos propios dividido entre la capitalización bursátil.

TAMAÑO es el logaritmo del total de activo de la empresa. Respecto al tamaño de la empresa se proponen varios argumentos. En primer lugar, según KLEIN (1998), las grandes empresas presentan mayores necesidades de control por lo que contarán con incentivos para intensificar el nivel de eficacia de sus comités de auditoría. En segundo lugar, el mantenimiento de un comité de auditoría, así como el cumplimiento de los requisitos establecidos por los distintos organismos reguladores, requiere que sus miembros adquieran la experiencia necesaria y lleva asociada una serie de costes relacionados con las mayores exigencias de información, derivados de la creación o mejora de procedimientos de control de las actividades de los comités de auditoría, de la contratación de los servicios de un asesor externo, impresión, etc. (GARCÍA BENAÚ *et al.*, 2003). Estos costes van a suponer una mayor carga para las pequeñas empresas. Además, las grandes empresas pueden obtener eficiencias adicionales derivadas de las economías de escala, lo que les dará una motivación extra para mantener comités de auditoría eficaces (PINCUS *et al.*, 1989; BRADBURY, 1990).

Finalmente, hemos controlado la posible existencia de mecanismos alternativos de control que expliquen los menores incentivos para mantener comités de auditoría independientes. En este sentido, algunos autores afirman que al aumentar la participación en la propiedad de los inversores a través de la compra de un paquete sustancial de acciones, los beneficios que se pueden obtener de la supervisión compensan los costes de control (tales como adquisición de información, etc.), por lo que debería aumentar también su interés por el ejercicio del control sobre las inversiones directivas (SHLEIFER y VISHNY, 1986; JENSEN, 1993). Si el control es ejercido por los accionistas mayoritarios, habrá unas menores necesidades de control por parte de otros mecanismos como el Consejo de Administración y el comité de auditoría. Por consiguiente, se espera que la presencia de accionistas mayoritarios esté relacionada con unos menores incentivos para constituir comités de auditoría total-

mente independientes²⁵. ACCPRINCIP es una variable dicotómica que toma valor 1 cuando algún accionista externo posee un paquete de acciones igual o superior al 10% y cuenta con algún representante en el Consejo, y 0 en caso contrario.

6.2. Selección de la muestra.

Para contrastar las hipótesis que han sido enunciadas en este trabajo hemos seleccionado un conjunto de empresas españolas que cotizaban en el mercado continuo de la Bolsa de Madrid. Estas empresas tienen dos características que las hacen adecuadas para este estudio como son haber adoptado la recomendación del informe Olivencia de formar comités de auditoría y ser de gran dimensión, con la consiguiente complejidad en su estructura organizativa, por lo que es más probable que estas empresas tiendan a la formación de comités de auditoría. Además, la Bolsa de Madrid es la cuarta Bolsa a nivel europeo y la novena a nivel del mundo en volumen de negocio (DÍAZ DÍAZ y GARCÍA-OLALLA, 2002), hecho que refuerza el interés de los resultados obtenidos por nuestro estudio. De un total de 144 empresas cotizadas ha sido posible obtener información sobre 133, refiriéndose la información al ejercicio 1999, año posterior a la emisión del informe Olivencia. De estas 133 empresas, 69 habían formado un comité de auditoría, por lo que son estas últimas empresas las que han formado la muestra objeto de nuestro estudio.

Para valorar las distintas variables del modelo a estimar, han sido utilizadas diversas fuentes informativas. En primer lugar, para identificar las empresas que han formado comités de auditoría hemos utilizado la información disponible en la CNMV y las páginas web de las empresas. Los datos sobre la estructura del Consejo de Administración (número de consejeros, número de consejeros ejecutivos e independientes, y si los cargos de presidente y director general están acumulados) proceden de la información publicada por las empresas en sus códigos de conducta disponibles en la CNMV, así como del anuario DICODI (1999), de la base de datos SABI y de las páginas web de las empresas. La información financiera, incluido el nivel de endeudamiento de las empresas y la ratio de fondos propios entre capitalización bursátil, se ha obtenido a través de los estados contables de las empresas disponibles en la CNMV y la Bolsa de Madrid. Por último, las participaciones de los directivos han sido igualmente obtenidas de los datos registrados en la CNMV y la base de datos SABI.

7. RESULTADOS

7.1. Estadísticas descriptivas y resultados univariantes.

Como hemos señalado, 69 empresas han formado un comité de auditoría en el seno del Consejo de Administración como respuesta a la recomendación emanada del Informe Olivencia. En este sentido,

²⁵ Esta variable tiene especial relevancia en el contexto español, si tenemos en cuenta que en el 43,9% de las empresas, los principales accionistas poseen más del 50% de las acciones y solo en el 9% de las empresas los accionistas mayoritarios poseen menos del 10% (LÓPEZ-ITURRIAGA y RODRÍGUEZ-SANZ, 2001). Esta situación difiere enormemente de lo que sucede en el contexto estadounidense, donde solo en el 9% de las empresas los accionistas mayoritarios poseen más del 50% de las acciones, en cambio, en el 52% los accionistas principales cuentan con menos del 10%.

cabe destacar cómo las empresas españolas han dado una buena acogida a esta figura que tradicionalmente ha resultado extraña en nuestro país. Al objeto de verificar las hipótesis que han sido enunciadas en un apartado anterior, hemos procedido a analizar la estructura de composición de los comités de auditoría. Los resultados de este estudio ponen de manifiesto que 44 de los comités de auditoría creados por las empresas españolas están compuestos únicamente por consejeros independientes, mientras que en 25 de dichos comités se encuentran representados consejeros dependientes. Cabe resaltar que las empresas españolas parecen haber realizado un esfuerzo por garantizar la independencia de los mismos.

En el **cuadro 1** se recoge un resumen de los principales estadísticos descriptivos. Tal y como se esperaba, las variables porcentaje de consejeros ejecutivos en el Consejo de Administración y acumulación de cargos de presidente y director general muestran valores altos. Concretamente, el 22% de los miembros que componen el Consejo son consejeros ejecutivos, y el 43% de las empresas tienen los cargos de presidente del Consejo y primer ejecutivo acumulados en una misma persona. El tamaño medio de los Consejos de Administración en España es aproximadamente de 12 consejeros, similar a la media observada en estudios previos²⁶. Sin embargo, este tamaño resulta relativamente elevado si tenemos en cuenta que el tamaño de las empresas españolas es menor que el de las compañías de Estados Unidos o el Reino Unido. El porcentaje de acciones en manos de los directivos asciende al 4,8%. Respecto a las variables de control, la ratio fondos propios entre capitalización bursátil presenta un valor medio de 3,76 y la ratio de endeudamiento una media de 0,33. Se observa también cómo el 23% de las empresas presentaron pérdidas durante dos años consecutivos. Por último, en el 66% de las empresas algún accionista mayoritario posee un 10% o más de las acciones.

CUADRO 1. *Estadísticos descriptivos.*

	VARIABLES	Media	Desviación
Control de los directivos	CONSINT	0.22	0.15
	DUALIDAD	0.43	0.49
	TAMAÑOCONSEJO	12.10	5.6
	PARTDIRECT	4.8	13.49
Variables de control	ENDEUDAMIENTO	0.33	0.22
	PERDIDAS	0.23	0.42
	CRECIMIENTO	3.76	9.62
	TAMAÑO	18.71	1.9
	ACCPRINCIP	0.66	0.48

.../...

²⁶ MENON y WILLIAMS (1994), para una muestra de 200 empresas estadounidenses encontraron un tamaño medio del Consejo de 8,83 miembros. El trabajo de KLEIN (2002) obtuvo una media de 12 para una muestra de empresas pertenecientes al S&P. BEASLEY y SALTERIO (2001) determinaron que el tamaño medio del Consejo en una muestra de empresas canadienses era de 8,7 miembros.

.../...

CONSINT es el porcentaje de consejeros ejecutivos en el Consejo de Administración.

DUALIDAD es una variable dicotómica que toma valor 1 si el primer ejecutivo de la compañía es a su vez el presidente del Consejo de Administración y 0 en caso contrario.

TAMAÑOCONSEJO es el número de miembros del Consejo.

PARTDIRECT es el porcentaje de acciones que los directivos poseen en la empresa entre el total de acciones de la misma.

ENDEUDAMIENTO es el cociente entre el total de la deuda y el total de los activos de la empresa.

PERDIDAS es una variable dicotómica que toma valor 1 si la empresa presentaba pérdidas en el año objeto de estudio y en el anterior, y 0 en caso contrario.

CRECIMIENTO es la ratio fondos propios entre capitalización.

TAMAÑO es la logaritmo del total de activo; y

ACCPRINCP es una variable dicotómica que toma valor 1 cuando algún accionista externo posee un paquete de acciones igual o superior al 10% y cuenta con algún representante en el Consejo, y 0 en caso contrario.

Los resultados del análisis univariante para las variables experimentales y las variables de control se muestran en el **cuadro 2**. Para valorar la hipótesis nula relativa a la inexistencia de diferencias estadísticas en las medias de las empresas que tienen y no tienen comités de auditoría independientes hemos utilizado el test no-paramétrico de Mann-Whitney. Para las variables dicotómicas DUALIDAD, PERDIDAS y ACCPRINCP hemos empleado un test Chi-cuadrado.

Sólo las variables CONSINT y PARTDIRECT presentan diferencias significativas entre ambos tipos de empresas variables, proporcionando soporte a las hipótesis H1 y H4.

CUADRO 2. Test de diferencia de medias.

Variables		Comité Independiente		Comité Dependiente		Tests
		Media	Desviación	Media	Desviación	
Control de los directivos	CONSINT	0.16	0.10	0.32	0.17	3.736 (p = 0.000)
	DUALIDAD	0.38	0.49	0.52	0.51	1.425 (p = 0.157)
	TAMAÑOCONSEJO	11.33	5.8	11.60	5.2	0.865 (p = 0.387)
	PARTDIRECT	1.6	8.2	9.6	18.2	2.325 (p = 0.000)
.../...						

.../...

Variables de control	ENDEUDAMIENTO	0.30	0.23	0.37	0.19	1.117 (p = 0.264)
	PERDIDAS	0.24	0.43	0.22	0.42	0.151 (p = 0.880)
	CRECIMIENTO	4.3	12.1	2.8	2.5	0.578 (p = 0.561)
	TAMAÑO	18.89	1.9	18.44	1.8	0.076 (p = 0.784)
	ACCPRINCIP	0.68	0.47	0.63	0.49	0.578 (p = 0.563)

CONSINT es el porcentaje de consejeros ejecutivos en el Consejo de Administración.

DUALIDAD es una variable dicotómica que toma valor 1 si el primer ejecutivo de la compañía es a su vez el presidente del Consejo de Administración y 0 en caso contrario.

TAMAÑOCONSEJO es el número de miembros del Consejo.

PARTDIRECT es el porcentaje de acciones que los directivos poseen en la empresa entre el total de acciones de la misma.

ENDEUDAMIENTO es el cociente entre el total de la deuda y el total de los activos de la empresa.

PERDIDAS es una variable dicotómica que toma valor 1 si la empresa presentaba pérdidas en el año objeto de estudio y en el anterior, y 0 en caso contrario.

CRECIMIENTO es la ratio fondos propios entre capitalización.

TAMAÑO es el logaritmo del total de activo; y

ACCPRINCIP es una variable dicotómica que toma valor 1 cuando algún accionista externo posee un paquete de acciones igual o superior al 10% y cuenta con algún representante en el Consejo, y 0 en caso contrario.

La variable CONSINT muestra cómo el porcentaje de directivos representados en los Consejos de Administración de las empresas que tienen comités de auditoría dependientes asciende a un 32%, mientras que, por el contrario, solo un 18% de los directivos participan en el Consejo de Administración de las empresas que forman comités de auditoría independientes. Así, mientras mayor es el porcentaje de directivos representados en el Consejo menor es la probabilidad de que las empresas formen un comité de auditoría independiente. A nivel univariante los resultados avalan la tesis de que la composición de los comités de auditoría depende del grado de dominio que ejercen los directivos sobre el Consejo de Administración

En el **cuadro 2** se puede apreciar que en el 51% de las empresas donde existen comités de auditoría dependientes, el presidente del Consejo de Administración coincide con el primer directivo,

mientras que en las empresas que tienen comités de auditoría independientes ambos cargos solo son compartidos en el 38% de ocasiones. No obstante, las diferencias entre ambos grupos de empresas no resultan estadísticamente significativas.

La variable TAMAÑOCONSEJO tampoco muestra diferencias significativas entre las empresas que forman comités de auditoría independientes y las empresas que forman comités de auditoría dependientes. El tamaño del Consejo de Administración para las empresas con comités de auditoría independientes es de aproximadamente 11,33 consejeros, mientras que para el caso de empresas con comités de auditoría dependientes es de 11,60.

Los resultados para la variable PARTDIRECT muestran cómo los directivos de las empresas que presentan comités de auditoría independientes participan en un menor porcentaje (1,6%) en las acciones de la empresa respecto a los directivos de las empresas que tienen comités de auditoría dependientes (9,6%). Este resultado es significativo, avalando la hipótesis H4 que afirma que en las empresas con comités de auditoría independientes la participación accionarial de los directivos es menor.

El test de diferencias para las variables de control indica que ENDEUDAMIENTO, PERDIDAS, CRECIMIENTO, TAMAÑO, y ACCPRINCIP no tienen ninguna influencia sobre la decisión de mantener un comité de auditoría totalmente independiente.

7.2. Análisis multivariante.

Al objeto de analizar cómo interactúan conjuntamente las distintas variables independientes definidas en este estudio, hemos procedido a estimar a través de una regresión logística el modelo especificado en un epígrafe anterior. Junto al valor de los coeficientes estimados, en la **cuadro 3** se describen una serie de valores para evaluar la bondad del ajuste obtenido. El estadístico Chi-cuadrado del modelo alcanza un valor de 21,873 (para 9 grados de libertad), significando que la hipótesis nula de la no existencia de relación estadística puede ser rechazada. El Pseudo R², como indicador del poder explicativo del modelo, es del 38% aproximadamente, mostrando por tanto un buen ajuste. El porcentaje de clasificación correcta es de aproximadamente un 72%.

CUADRO 3. *Modelo de regresión logística.*

Variable	Signo esperado	Coefficientes	Chi-Square	Probabilidad
Intercepto	?	- 2.399	0.268	0.605
CONSINT	-	- 8.641	9.328	0.02
DUALIDAD	-	- 0.656	0.905	0.341
TAMAÑOCONSEJO	-	- 0.061	0.504	0.478
				.../...

...				
PARTDIRECT	-	- 3.221	2.722	0.00
ENDEUDAMIENTO	+	- 1.121	0.654	0.419
PERDIDAS	?	0.837	0.959	0.327
CRECIMIENTO	-	0.037	0.893	0.345
TAMAÑO	+	0.299	1.101	0.294
ACCPRINCIP	-	- 0.468	0.562	0.474
$\chi^2 = 21.873$; $p = 0.009$ Pseudo-R ² = 0.372 % Clasificación correcta: 72.1%				
<p>CONSINT es el porcentaje de consejeros ejecutivos en el Consejo de Administración.</p> <p>DUALIDAD es una variable dicotómica que toma valor 1 si el primer ejecutivo de la compañía es a su vez el presidente del Consejo de Administración y 0 en caso contrario.</p> <p>TAMAÑOCONSEJO es el número de miembros del Consejo.</p> <p>PARTDIRECT es el porcentaje de acciones que los directivos poseen en la empresa entre el total de acciones de la misma.</p> <p>ENDEUDAMIENTO es el cociente entre el total de la deuda y el total de los activos de la empresa.</p> <p>PERDIDAS es una variable dicotómica que toma valor 1 si la empresa presentaba pérdidas en el año objeto de estudio y en el anterior, y 0 en caso contrario.</p> <p>CRECIMIENTO es la ratio fondos propios entre capitalización.</p> <p>TAMAÑO es el logaritmo del total de activo; y</p> <p>ACCPRINCIP es una variable dicotómica que toma valor 1 cuando algún accionista externo posee un paquete de acciones igual o superior al 10% y cuenta con algún representante en el Consejo, y 0 en caso contrario.</p>				

Los resultados obtenidos resultan consistentes con los alcanzados a nivel univariante. Los coeficientes tienen el signo pronosticado excepto para las variables ENDEUDAMIENTO y CRECIMIENTO, pero solo los coeficientes de las variables CONSINT y PARTDIRECT resultan significativos, proporcionando soporte a las hipótesis H1 y H4.

Como demuestran los resultados obtenidos, la estructura del Consejo de Administración, en particular la participación de directivos en dicho Consejo, está negativamente asociada a la independencia del comité de auditoría. Estos resultados resultan por tanto congruentes a la tesis planteada en este estudio, en el sentido de la resistencia que pueden demostrar los directivos de la empresa a facilitar instrumentos eficaces de control. Dado que uno de estos instrumentos es el comité de auditoría, y una forma de limitar su eficacia de funcionamiento estriba en introducir en su seno consejeros ejecutivos, puede concluirse que, según los resultados empíricos que se obtienen en este trabajo,

el control que realizan los directivos, en función de su representación, del Consejo de Administración, se convierte en un medio utilizado para limitar la independencia y, por tanto, la eficacia de funcionamiento del comité de auditoría.

Por otra parte, nuestros resultados también soportan la hipótesis de que la participación accionarial de los directivos está negativamente asociada a la independencia del comité de auditoría. Como ya argumentábamos anteriormente, la literatura ha venido considerando que la participación de los directivos se convierte en un mecanismo para alinear los intereses de los directivos y accionistas, aspecto este que evitaría que aquellos desarrollaran comportamientos oportunistas y, por tanto, resultarían menos necesarios introducir, dentro de la estructura de gobierno de la empresa, mecanismos complementarios de control. No obstante, algunos estudios recientes han cuestionado severamente el papel que la participación accionarial tiene en la resolución de los conflictos en el seno de la empresa, dado que dicha participación puede facilitar determinadas actitudes de atrincheramiento al evitar que la empresa pueda articular mecanismos que posibiliten el control de la actividad gerencial. Nuestros resultados parecen congruentes con esta actitud de atrincheramiento, dado que se revela empíricamente que un supuesto mecanismo de control como es el comité de auditoría queda estructurado de forma amigable a la dirección cuando esta cuenta con participaciones accionariales importantes en la empresa.

Por el contrario, nuestros resultados no dan sustento a las hipótesis planteadas de que el control del Consejo de Administración es más factible cuando el presidente de la empresa es a su vez el primer directivo, o cuando el tamaño del Consejo de Administración es de un relativo alto tamaño. En efecto, aun cuando parece usual para la muestra de nuestro estudio que la coincidencia de los cargos de presidente de Consejo y primer directivo en una misma persona es importante en las empresas españolas, aspecto este que ya revelaba el Informe Olivencia como un tema controvertido en orden a resolver los problemas de gobierno de las empresas, no parece que este hecho haya sido utilizado en nuestra muestra como medio de limitar el control de los directivos a través de la constitución de comités de auditoría donde tengan representación consejeros internos. En otro sentido, otro de los aspectos que podría facilitar el control del Consejo de Administración por parte de los directivos como es el tamaño del Consejo tampoco muestra resultados significativos en nuestro estudio. De esta forma la aparente falta de cohesión y coordinación entre los miembros de un Consejo de Administración de un alto tamaño, no parece limitar, a través del comité de auditoría, el control de la labor directiva.

8. CONCLUSIONES

El objetivo de este trabajo ha sido someter a estudio el grado de independencia que presentan los comités de auditoría en las empresas españolas, así como el efecto que el poder de los directivos ejerce sobre la composición del comité de auditoría. Los comités de auditoría son comisiones delegadas del propio Consejo de Administración de la empresa cuyo cometido es realizar un control y vigilancia sobre el proceso de gestación y divulgación de la información contable.

Diversos organismos han destacado la potencial importancia que pueden tener dichos comités como instrumento de control de la empresa. Sin embargo, la investigación empírica realizada hasta la fecha no muestra resultados unánimes sobre los beneficios reales que se obtienen de los mismos. Ello

ha llevado a parte de la doctrina y a agencias reguladoras del comportamiento de la empresa a prestar especial interés, no solo por la mera formación de comités de auditoría, sino por aspectos como la precisión de sus funciones y las características de sus miembros, tales como formación, experiencia e independencia de la dirección. En este trabajo nos hemos centrado en este último aspecto.

Hemos justificado que en determinadas ocasiones, dependiendo de la propia estructura del Consejo de Administración, se pueden dar situaciones en las que los directivos realizan cierto dominio de dicho Consejo. En tales situaciones, el Consejo de Administración mostrará pocos incentivos para constituir en su seno instrumentos eficaces de control, por lo que en aquellas empresas en las que los directivos dominen al Consejo de Administración se formarán comités de auditoría dependientes de la dirección.

El nivel de independencia del comité de auditoría se ha medido, siguiendo numerosos estudios y las recomendaciones de diversos organismos reguladores, a través de la composición del mismo. Hemos concluido que un comité independiente será aquel que esté constituido únicamente por consejeros independientes, es decir, aquellos que no tienen responsabilidades de dirección en la empresa. Para realizar este estudio nos hemos basado en una muestra de empresas que para el ejercicio 1999 han formado, siguiendo la recomendación formulada por el Informe Olivencia, un comité de auditoría. Para explicar la relación entre la independencia del comité de auditoría y la capacidad de los directivos para controlar el Consejo de Administración hemos formulado cuatro hipótesis.

Los resultados que se obtienen en este estudio ponen de manifiesto que la alta representación de consejeros internos o ejecutivos²⁷, así como un alto porcentaje de participación accionarial por parte de los directivos, están asociados estadísticamente con la formación de comités de auditoría dependientes de la dirección. Estos resultados avalan el argumento de que los gerentes pueden dañar la eficacia del comité de auditoría cuando son capaces de influenciar el proceso de toma de decisiones del Consejo de Administración, lo cual resulta posible cuando los directivos están representados en la composición del Consejo.

Esto adquiere más significado cuando tenemos en cuenta que, en España, son numerosos los Consejos de Administración que están formados de forma predominante por consejeros ejecutivos, y que en muchos casos estos consejeros son a su vez accionistas mayoritarios de la empresa. Una forma que tienen estos consejeros de no perder el control de la empresa es impidiendo el desarrollo de mecanismos de control eficaces, como puede ser el caso de comités de auditoría independientes.

Como se ha demostrado, la distribución de consejeros internos en el Consejo y la participación accionarial de los directivos están asociadas con la composición del comité de auditoría. Dada la importancia que dicha composición tiene a efectos de garantizar el cumplimiento efectivo de las funciones que el comité tiene delegadas, se plantea la necesidad de actuar sobre esta relación con la intención de velar por el buen funcionamiento del comité de auditoría. Una de las medidas que pueden ser utilizadas es que la independencia del comité de auditoría sea impuesta a través de regulación. Pero la distribución de consejeros internos en el Consejo y el porcentaje de participación accionarial

²⁷ Resultado este congruente con la realidad española y con los propios temores que resaltaba el Informe Olivencia acerca del alto número de consejeros ejecutivos que formaban parte de los Consejos de Administración de las empresas españolas.

de los directivos no pueden ser limitados por ninguna norma, como mucho solo se puede exigir transparencia sobre dicha información a las empresas. Por tanto, los límites deben ser impuestos en el otro extremo de la relación, es decir, en la composición del comité de auditoría. Se trataría, por tanto, de que mediante alguna norma se exigiera que los comités de auditoría fuesen constituidos por consejeros independientes de la dirección de la compañía. De esta manera se evitará que la gerencia tenga capacidad para limitar la labor de control del comité de auditoría.

En esta línea, determinadas instituciones reguladoras tanto a nivel español como europeo están empezando a proponer modificaciones de algunos aspectos del comité de auditoría al objeto de reforzar su independencia y su eficacia. Así, la Ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero (2002) obliga a las empresas españolas que cotizan en Bolsa a formar comités de auditoría donde los consejeros no ejecutivos constituyan mayoría, debiendo ser también no ejecutivo el presidente de este comité. El hecho de obligar a que la mayoría sean no ejecutivos garantiza un cierto nivel de independencia del gerente, pero dados los resultados obtenidos en el presente trabajo, sería más interesante obligar a las empresas a constituir comités de auditoría en los que todos sus miembros sean independientes.

El informe emitido por la Comisión Aldama en enero de 2003, vuelve sobre los pasos del Código Olivencia recomendando que su composición incluya exclusivamente consejeros externos y añade la necesidad de que su presidente sea independiente. Este Código, además, define con mayor claridad lo que se entiende por consejeros independientes, en línea con los postulados del Informe Blue Ribbon. La última apuesta por la necesidad de garantizar la independencia del comité de auditoría viene recogida en el Proyecto de Código Unificado de recomendaciones sobre buen gobierno de las sociedades cotizadas (2006). Esta propuesta rompe por primera vez con el equilibrio entre dominicales e independientes apuntado por sus predecesores y recomienda que haya mayoría de consejeros independientes. Se observa, por tanto, una evolución en la regulación de nuestro país, depositando cada vez más confianza en la capacidad de los consejeros independientes. No obstante, las recomendaciones de estos dos informes siguen siendo de carácter voluntario, por lo que hasta el momento la gerencia continúa contando con cierta capacidad para comprometer la eficacia del comité de auditoría.

La Comisión Europea (2004) ha propuesto una nueva directiva para regular la función de auditoría que incluye la obligación de formar comités de auditoría compuestos exclusivamente por consejeros independientes. Esta directiva, de ser aprobada, deberá ser adoptada por todos los países miembros, siendo esta sí la respuesta adecuada a la situación que hemos descrito en nuestro trabajo.

Bibliografía

- ABBOT, L.J. y PARKER, S. [2000]: «Auditor selection and audit committee characteristics». *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, vol. 19, n.º 2, págs. 47-66.
- ABBOTT, L.J.; PARK, Y. y PARKER, S. [2000]: «The effects of audit committee activity and independence on corporate fraud». *Managerial Finance*, vol. 26, n.º 11, págs. 55-67.

- ABBOTT, L.J.; PARKER, S. y PETERS, G.F. [2002]: «Audit committee characteristics and financial misstatement: A study of the efficacy of certain Blue Ribbon Committee recommendations». Disponible en SSRN: <http://ssrn.com/abstract=319125>
- ABBOTT, L.J.; PARKER, S.; PETERS, G.F. y RAGHUNANDAN, K. [2003]: «The association between audit committee characteristics and audit fees». *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, vol. 22, n.º 2, págs. 17-32.
- ANDERSON, D. y ZIMMER, I. [1996]: «The Structure of audit committees». *The Journal of Law and Economics*, págs. 276-303.
- 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.; ANDRÉS DE, P. y LÓPEZ, F. [1999]: «Corporate Boards in OECD countries: composition, compensation, committee structure and effectiveness». Mimeo, Universidad de Valladolid.
- BATHALA, C. y RAO, R.P. [1995]: «The Determinants of Board Composition: An Agency Theory Perspective». *Managerial and Decision Economics*, vol. 16, January-February, págs. 59-69.
- BAYSINGER, R. y BUTLER, H. [1985]: «Corporate governance and the board of directors: performance effects of change in board composition». *Journal of Law, Economics and Organization*, vol. 1, págs. 101-124.
- BAYSINGER, B. y HOSKISSON, R. E. [1990]: «The Composition of Boards of Directors and Strategic Control: Effects on Corporate Strategy». *Academy of Management Review*, vol. 15, n.º 1. págs. 72-87
- BEASLEY, M.S. [1996]: «An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud». *Accounting Review* vol. 71, n.º 4, págs. 443-465.
- BEASLEY, M.; 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.
- BEASLEY, M.S. y SALTERIO, S. [2001]: «The relationship between board characteristics and voluntary improvements in audit committee composition and experience». *Contemporary Accounting Research* vol. 18, n.º 4, págs. 539-570.
- BEATTY, R. y ZAJAC, E. [1987]: «CEO change and firm performance in large corporations: Succession effects and manager effects». *Strategic Management Journal*, vol. 8, págs. 305-318.
- BERG, S.V. y SMITH, S.K. [1978]: «CEO and board chairman: A quantitative study of dual vs. unitary board leadership». *Directors and Boards*, vol. 3, n.º 1, págs. 34-39.
- BERGLÖF, E. [1997]: «Reforming corporate governance; Redirecting the European agenda». *Economic Policy*, vol. 24, págs. 93-123.
- Blue Ribbon Committee on Improving the Effectiveness of Corporate Audit Committee [BRC]. [1999]: «The report and recommendations of the Blue Ribbon Committee on Improving the Effectiveness of Corporate Audit Committees». New York. NYSE.
- BOEKER, W. [1992]: «Power and managerial dismissal: Scapegoating at the top». *Administrative Science Quarterly*, vol. 37, págs. 400-421.
- BRADBURY, M. [1990]: «The incentives for voluntary audit committee formation». *Journal of Accounting and Public Policy*, vol. 9, n.º 1, págs. 19-36.
- BUSHMAN, R. y SMITH, A. [2001]: «Financial accounting information and corporate governance». *Journal of Accounting and Economics*, 32, págs. 237-333.
- CARCELLO, J.V. y NEAL, T.L. [2000]: «Audit committee composition and auditor reporting». *Accounting Review*, vol. 75, n.º 4, págs. 453-467.
- [2003a]: «Audit committee characteristics and auditor dismissal following «new» going concern reports». *The Accounting Review*, vol. 78, n.º 1, págs. 95-117.
 - [2003b]: «Audit committee Independence and Disclosure: choice for financially distressed firms». *Corporate Governance*, vol. 11, n.º 4, págs. 289-299.

- COLLIER, P. [1996]: «The rise of the audit committee in UK quoted companies: a curious phenomenon». *Accounting, Business and Financial History*, vol. 6, n.º 2, págs. 121-140.
- COLLIER, P. y GREGORY, A. [1996]: «Audit committee effectiveness and the audit fee». *The European Accounting Review*, vol. 5, n. 2, págs. 177-198.
- [1999]: «Audit committee activity and agency costs». *Journal of Accounting and Public Policy*, vol. 18, págs. 311-332.
- COMISIÓN ESPECIAL PARA EL ESTUDIO DE UN CÓDIGO ÉTICO DE LOS CONSEJOS DE ADMINISTRACIÓN DE LAS SOCIEDADES [1998]: «Informe de la Comisión Especial para el Estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades» (Código de Olivencia). BOICAC núm. 33. Madrid.
- COMISIÓN ESPECIAL PARA EL FOMENTO DE LA TRANSPARENCIA Y LA SEGURIDAD EN LOS MERCADOS FINANCIEROS Y LAS SOCIEDADES COTIZADAS [2003]: «Informe de la Comisión Especial para el Fomento de la Transparencia y la Seguridad en los Mercados Financieros y las Sociedades Cotizadas». Comisión Aldama, Madrid.
- COMISIÓN EUROPEA [2004]: «Audit of company accounts: Commission proposes Directive to combat fraud and malpractice». <http://europa.eu.int/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/04/340&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en> [11/11/2004].
- COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES [2000]: «Análisis de los resultados del cuestionario sobre el código de buen gobierno relativo al ejercicio 1999». Dirección General de Mercados Primarios, Área de Seguimiento. <http://www.cnmv.es/index.htm>
- COMMITTEE ON FINANCIAL ASPECTS OF CORPORATE GOVERNANCE [1992]: «Report of financial aspects of corporate governance». Cadbury Committee. Gee, London.
- COUGHLAN, A.T. y SCHMIDT, R.M. [1985]: «Executive compensation, managerial turnover and firm performance: An empirical investigation». *Journal of Accounting and Economics*, vol. 7, págs. 42-66.
- CRESPI-CLADERA, R.; GARCÍA-CESTONA, M.A. y SALAS-FUMAS, V. [2002]: «Governance Mechanisms in Spanish Financial Intermediaries». Comunicación presentada al X Foro de Finanzas.
- DAILY, C.M. y DALTON, D.R. [1994]: «Corporate Governance and the Bankruptcy Firm: An Empirical Assessment». *Strategic Management Journal*, vol. 14, n.º 8, págs. 643-654.
- DE ANDRÉS, P.; AZOFRA, V.; LÓPEZ, F. y PRIETO, B. [2001]: «El Consejo de Administración como mecanismo de gobierno de la empresa: fundamentos teóricos y evidencia empírica en los países de la OCDE». *Revista de Contabilidad y Tributación*, CEF, n.º 218, págs. 361-412.
- DE MIGUEL, A.; PINDADO, J. y DE LA TORRE, C. [2002]: «Ownership Structure and Firm Value: New evidence from the Spanish Corporate Governance System». Comunicación presentada al X Foro de Finanzas.
- 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, n.º 1, págs. 1-13.
- DEFOND M. y JIAMBALVO, J. [1991]: «Incidence and circumstances of accounting errors». *Accounting Review*, vol. 66, n.º 5, págs. 643-655.
- DELGADO, M.M. [2001]: «Factores determinantes de la discrecionalidad directiva en materia contable: una aplicación empírica a las empresas cotizadas españolas». Tesis Doctoral. Burgos.
- DELI, D.N. y GILLAN, S.L. [2000]: «On The demand for independent and active audit committees». *Journal of Corporate Finance*, vol. 6, págs. 427-445.
- DEZOORT, F. [1998]: «An analysis of experience effects on audit committee member's oversight judgments». *Accounting, Organizations and Society*, vol. 23, n.º 1, págs. 1-21.
- DEZOORT, F.T.; HERMANSON, D.R.; ARCHAMBEAULT, D.S. y REED, S.A. [2002]: «Audit Committee effectiveness: A synthesis of the empirical audit committee literature». *Journal of Accounting Literature*, vol. 21, págs. 38-75.
- DÍAZ DÍAZ, B. y GARCÍA OLALLA, M. [2002]: «An Empirical Analysis of Monitoring Behaviour and Private Benefits of Investors in Spanish MARKET». *Journal of Management and Government*, vol. 6, n.º 1, págs. 29-55.

- EICHENSEHER, J. y SHIELDS, D. [1985]: «Corporate director liability and monitoring preferences». *Journal of Accounting and Public Policy*, vol. 4, n.º 1, págs. 13-31.
- ENG, L.L. y MARK, Y.T. [2003]: «Corporate governance and voluntary disclosure». *Journal of Accounting and Public Policy*, vol. 22, págs. 325-345.
- FAMA, E.F. [1980]: «Agency problems and the theory of the Firm». *Journal of Political Economy*, vol. 88, n.º 21, págs. 288-307.
- FAMA, E.F. y JENSEN, M.C. [1983]: «Separation of ownership and control». *Journal of Law and Economics*, vol. 26, págs. 301-325.
- FERNÁNDEZ MÉNDEZ, C. [2000]: «Gobierno corporativo y sustitución de directivos: Estudio de la actuación disciplinaria del consejo de administración». Comunicación presentada al VIII Foro de Finanzas.
- FERNÁNDEZ, A.I.; GÓMEZ, S. y FERNÁNDEZ, C. [1998]: «El papel supervisor del Consejo de Administración sobre la actuación gerencial. Evidencia para el caso español». *Investigaciones Económicas*, vol. 22, págs. 501-516.
- FERNÁNDEZ, A.I. y GÓMEZ, S. [1999]: «El gobierno de la empresa: mecanismos alineadores y supervisores de las actuaciones directivas». *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, vol. 100, págs. 355-380.
- FINKELSTEIN, S. y D'AVENI, R.A. [1994]: «CEO duality as a double-edged sword: How boards of directors balance entrenchment avoidance and unity of command». *Academy of Management Journal*, vol. 37, n.º 5, págs. 1.079-1.108.
- GARCÍA BENAOU, M.A.; PUCHETA, C. y ZORIO, A. [2003]: «Los comités de auditoría, ¿útiles y necesarios?». *Revista de Contabilidad*, vol. 6, n.º 11, págs. 87-121.
- GIBBONS, R. y MURPHY, K. J. [1990]: «Relative performance evaluation for chief executive officers». *Industrial and Labour Relations Review*, vol. 43, págs. 30-51.
- GOODSTEIN, J.; KANAK, G. y BOEKER, W. [1994]: «The effects of board size and diversity on strategic change». *Strategic Management Journal*. 15 [3], 241-251.
- GROSSMAN, S. y HART, O. [1980]: «Takeovers bids, the free-riders problem, and the theory of the corporation». *Bell Journal of Economics*, vol. 2, Spring, págs. 42-64.
- GRUPO ESPECIAL DE TRABAJO SOBRE BUEN GOBIERNO [2006]: «Proyecto de Código Unificado de Recomendaciones sobre Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas». Madrid.
- HART, O. [1995]: «Corporate governance: some theory and implications». *Economic Journal*, n.º 105, págs. 678-689.
- HAYN, C. [1995]: «The information content of losses». *Journal of Accounting and Economics*, vol. 20, págs. 125-153.
- HELMICH, L. [1977]: «Executive succession in corporate organization: A current integration». *Academy of Management Review*, vol. 2, págs. 252-264.
- HERMALIN, B.E. y WEISHACH, M.S. [2003]: «Boards of directors as an endogenously determined institution: A survey of the economic literature». *Economic Policy Review-Federal Reserve Bank of New York*, vol. 9, n.º 1, págs. 7-26.
- JAMES, D. y SOREF, M. [1981]: «Profit constraints on managerial autonomy: Managerial theory and the unmaking of the corporate president». *American Sociological Review*, vol. 46, págs. 1-18.
- JENSEN, M.C. [1986]: «Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers». *The American Economic Review*, vol. 76, n.º 2, págs. 323-329.
- [1993]: «The modern revolution, exit, and the failure of international control systems». *Journal of Finance*, vol. 48, n.º 3, 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 and Finance*, n.º 22, págs. 371-403.
- JONES, T.M. [1986]: «Corporate Board Structure and Performance: Variations in the incidence of shareholders Suits». *Research in Corporate Social Performance and Policy*, vol. 8, págs. 345-359.
- KANG, J. y SHIVDASANI, A. [1995]: «Firm performance, corporate governance and executive turnover in Japan». *Journal of Financial Economics*, vol. 38, págs. 29-58.
- KEASEY, K. y WRIGHT, M. [1993]: «Corporate governance: issues and concerns». *Accounting and Business Research*, vol. 23, n.º 91 A, págs. 301-313.
- KHORANA, A. [1996]: «Top management turnover: An empirical investigation of mutual funds». *Journal of Financial Economics*, vol. 40, págs. 403-427.
- KLEIN, A. [1998]: «Firm performance and board committee structure». *Journal of Law and Economics*, April, págs. 135-167.
- [2000]: «Causes and consequences of variations in audit committee composition». *Papeles de trabajo*, New York University.
 - [2002]: «Audit committee, board of director characteristics, and earning management». *Journal of Accounting and Economics*, vol. 33, págs. 375-400.
- KNAPP, M. [1987]: «An empirical study of audit committee support for auditors involved in technical disputes with client management». *Accounting Review*, vol. 57, n.º 4, págs. 578-588.
- KOLE, S. [1995]: «Measuring managerial equity ownership: a comparison of sources of ownership data». *Journal of Corporate Finance*, vol. 1, págs. 413-435.
- KPMG [2002]: «Corporate Governance in Europe». KPMG Survey 2001/2002.
- LA PORTA, R.; LÓPEZ DE SILANES, F.; SHLEIFER, A. y VISHNY, R. [1998]: «Law and Finance». *Journal of Political Economy*, vol. 106, n.º 6, págs. 1.113-1.155.
- LA PORTA, R.; LÓPEZ DE SILANES, F. y SHLEIFER, A. [1999]: «Corporate ownership around the world». *Journal of Finance*, vol. 54, págs. 471-517.
- LEUZ, C.; NANDA, D. y WYSOCKI, P.D. [2003]. «Earnings management and investor protection: an international comparison». *Journal of Financial Economics*, vol. 69, n.º 3, págs. 505-529.
- LEVITT, A. [2000]: «Remarks before the conference on rise annual effectiveness of new corporate governance standards», <http://www.rec.gov/news/speeches/spch370.htm>
- Ley 44/2002, de 22 de noviembre, por la que se aprueba la Ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero.
- LIEBERSON, S. y O'CONNOR [1972]: «Leadership and organizational performance». *American Sociological Review*, vol. 37, págs. 117-130.
- LIPTON, M. y LORSCH, J.W. [1992]: «A modest proposal for improved corporate governance». *Business Lawyer*, vol. 48, págs. 59-77.
- LÓPEZ-ITURRIAGA, F.J. y RODRÍGUEZ-SANZ, J.A. [2001]: «Ownership Structure, Corporate Value and Firm Investment: A Simultaneous Equations Analysis of Spanish Companies». *Journal of Management and Governance*, vol. 5, n.º 2, págs. 179-204.
- MACE, M.L. [1971]: «Directors: Myth and Reality». *Harvard Business Press*, Boston, M.A.
- MALLETTE, P. y FOWLER, K.L. [1992]: «Effects of board composition and stock ownership on the adoption of poison pills». *Academy of Management Journal*, vol. 35, págs. 1.010-1.035.
- MARGET, M.R. [1978]: «The audit committee. A progressive move toward more meaningful financial reporting». *Journal of Corporation Law*, Vol. 3, n.º 2, págs. 400-421.
- MAUTZ, R. y NEUMMAN, F. [1970]: «The effective corporate audit committee». *Harvard Business Review*, Nov-Dec, págs. 57-65.
- [1977]: *Corporate Audit Committees: Policies and Practices*. Cleveland.

- MCMULLEN, D. [1996]: «Audit committee performance: an investigation of the consequences associated with audit committee». *Auditing: a Journal of Practice and Theory*, vol. 15, n.º 1, 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, n.º 2, págs. 79-81.
- MELLE, M. y MAROTO, J.A. [1999]: «Una aplicación del gobierno de empresas: incidencia de las Administraciones Públicas en la decisiones asignativas de las Cajas de Ahorro españolas». *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, vol. 8, n.º 2, págs. 9-40.
- MENON, K. y WILLIAMS, J. [1994]: «The use of audit committees for monitoring». *Journal of Accounting and Public Policy*, vol. 13, n.º 2, págs. 121-139.
- MILGROM, P. y ROBERTS, J. [1993]: *Economía, Organización y Gestión de la Empresa*. Ariel Economía.
- MÍNGUEZ VERA, A. y MARTÍN UGEDO, J.F. [2002]: «Estructura de la propiedad y consejo de administración como mecanismos de control: Evidencia para el mercado español». Comunicación presentada al X Foro de Finanzas.
- 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, n.º 3, págs. 426-435.
- MORCK, R.; SHLEIFER, A. y VISHNY, W. [1988]: «Management ownership and Market valuation: An empirical analysis». *Journal of Financial Economics*, vol. 20, págs. 293-315.
- NATIONAL COMMISSION ON FRAUDULENT FINANCIAL REPORTING (NCFRR) [1987]: «Report of the National Commission on Fraudulent Financial Reporting (Treadway Commission). New York. AICPA.
- NOLAND, T.; NICHOLS, D. y FLESHER, D. [2004]: «Audit committee effectiveness in the banking Industry». *Management Accounting Quarterly*, vol. 5, n.º 3, págs. 1-4.
- PATTON, A. y BAKER, J.C. [1987]: «Why won't directors rock on the boat?». *Harvard Business Review*, Nov-Dec, págs. 10-18.
- PFEFER, J. [1972]: «Size and composition of corporate board of directors: The organization and its environment». *Administrative Science Quarterly*, vol. 17, págs. 218-229.
- 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, n.º 4, págs. 239-265.
- RECHNER, P.L. y DALTON, D.R. [1991]: «CEO duality and organizational performance: A longitudinal analysis». *Strategic Management Journal*, vol. 12, n.º 2, págs. 155-160.
- RICART, J., ÁLVAREZ, J.L., y GALLO, M. [1999]: «Governance mechanisms for effective leadership: the case of Spain». *Corporate Governance*, vol. 7, págs. 266-287.
- SALANCICK, G. R. y PFEFFER, J. [1980]: «Effects of ownership and performance on executive tenure in US corporations». *Academy of Management Journal*, vol. 23, págs. 653-664.
- Sarbanes-Oxley Act [2002]: Washington: One Hundred and Seventh Congress of the United States of America.
- SCARBROUGH, D.; RAMA, D.V. y RAGHUNANDAN, K. [1998]: «Audit Committee Composition and Interaction with Internal Auditing: Canadian Evidence». *Accounting Horizons*, vol. 12, n.º 1, págs. 51-62.
- SHLEIFER, A. y VISHNY, R. [1986]: «Large shareholders and corporate control». *Journal of Political Economy*, vol. 94, págs. 461-488.
- [1997]: «A survey of corporate governance». *Journal of Finance*, n.º 52, págs. 737-783.
- SONG, J. y WINDRAM, B. [2004]: «Benchmarking audit committee effectiveness in the UK». *International Journal of Auditing*, vol. 8, págs. 195-205.
- SPIRA, L.F. [1999]: «Ceremonies of Governance: Perspectives on the Role of the Audit Committee». *Journal of Management and Governance*, vol. 3, págs. 231-260.

- TEOH, S.H. y WONG, T.J. [1993]: «Perceived auditor quality and the earnings response coefficient». *The Accounting Review*, vol. 68, n.º 2, págs. 346-366.
- VAFEAS, N. [1999]: «Board meeting frequency and firm performance». *Journal of Financial Economics*, vol. 53, págs 113-142.
- VANCE, S. C. [1978]: «Corporate Governance: Assessing Corporate Performance by Boardroom Attributes». *Journal of Business Research*, vol. 6, n.º 3, págs. 203-211.
- VERSCHOOR, C.C. [1989]: «A case of study of audit committee ineffectiveness». *Internal Auditing*. vol. 4, n.º 4, págs. 11-19.
- [1990a]: «MiniScribe: a new example of audit committee ineffectiveness». *International Auditing*, Spring, págs. 13-19.
 - [1990b]: «The aftermath of audit committee ineffectiveness at MiniScribe». *International Auditing*, Summer, págs. 25-28.
 - [2002]: «Reflections on the Audit Committee's Role». *Internal auditor*, vol. 59, n.º 2, págs. 26-35.
- WAGNER, W.B.; PFEFFER, J. y O'REILLY, C.A. [1984]: «Organizational demography and turnover in top management groups». *Administrative Science Quarterly*, vol. 29, págs. 74-92.
- WARNER, J.B.; WATTS, R.L. y WRUCK, K.H. [1988]: «Stock prices and top management changes». *Journal of Financial Economics*, vol. 20, págs. 461-492.
- WATTS, R. y ZIMMERMAN, J. [1986]: *Positive Accounting Theory*. Prentice-Hall.
- WECHSLER, D. [1989]: «Giving the Watchdog Fangs to deal whit Management and Outsider Auditors». *Forbes 144*, November, págs. 130.
- WEISBACH, M. [1988]: «Outside directors and CEO turnover». *Journal of Financial Economics*, vol. 20, págs. 431-460.
- WHITTINGTON, G. [1993]: «Corporate governance and regulation of financial reporting». *Accounting and Business Research*, vol. 23, 91 A, págs. 311-319.
- WILD, J.J. [1994]: «Managerial accountability to shareholders: audit committees and the explanatory power of earnings for returns». *British Accounting Review*, vol. 26, págs. 353-374.
- [1996]: «The audit committee and earnings quality». *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, vol. 11, n.º 2, págs. 247-276.
- WOLNIZER, P.W. [1995]: «Are audit committee red herrings». *Abacus*, 31, págs. 45-66.
- YERMACK, D. [1996]: «Higher market valuation of companies with a small board of directors». *Journal of Financial Economics*, vol. 40, págs. 185-212.
- 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.