

---

# Factores determinantes de la independencia de la comisión de auditoría en las empresas españolas

**Estíbaliz BIEDMA LÓPEZ**

Universidad Pablo de Olavide

**Emiliano RUIZ BARBADILLO**

Universidad de Cádiz

**Félix J. LÓPEZ ITURRIAGA\***

Universidad de Valladolid

**Mauricio JARA BERTIN**

Universidad de Valladolid

**Resumen:** La entrada en vigor de la Ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero (44/02) introdujo la obligación de que las empresas cotizadas formen una comisión de auditoría delegada del consejo de administración, modificando de esta forma el carácter voluntario que hasta ese momento tenía dicha comisión. Eso hace de nuestro país un marco interesante para el análisis de los motivos que conducen a la constitución voluntaria del comité de auditoría y del grado de independencia con que se crea. En el presente trabajo estudiamos los factores determinantes de la independencia de dicha comisión y analizamos hasta qué punto actúa como un órgano complementario o sustitutivo de otros mecanismos de gobierno corporativo. Nuestros resultados muestran que el tamaño del consejo de administración, la independencia de dicho consejo y la segregación de los cargos de director general y de presidente del consejo de administración mantienen una relación positiva con la independencia del comité de auditoría, mientras que la participación directiva en la propiedad de la empresa guarda una relación negativa. En su conjunto, estos resultados sugieren que el comité de auditoría actúa simultáneamente como mecanismo complementario y sustitutivo de otros instrumentos de gobierno corporativo.

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

**Clasificación JEL:** G32, G34, M42.

**Abstract:** The Law of Reform of the Spanish Financial System (Ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero) in 2002 forced the quoted firms to create an auditing committee from the board of directors. This committee had not been mandatory up to then. Consequently, Spain is an interesting framework to study the reasons for the voluntary creation of auditing committees and the independence of the committee. We analyse the factors determining the independence of the committee and we study to which extent the auditing committee works as a complementary vs. substitutive mechanism of corporate governance. Our results show that the size of the board, the independence of the board and the duality of CEO and president of the board are positively related to the independence of the committee. On the contrary, the managerial ownership affects negatively the independence of the committee. Taken together, our results suggest that the auditing committee works simultaneously as a complementary and substitutive mechanism.

**Keywords:** auditing, auditing committee, board of directors, corporate governance.

**Keywords:** auditoría, comisión de auditoría, consejos de administración, gobierno corporativo.

1 Autor de contacto. Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales.

Avda Valle del Esgueva 6 - 47011 Valladolid / Tel +34-983-42 30 00 - Fax +34-983- 18 38 30 flopez@eco.uva.es

Los autores desean agradecer los comentarios de un evaluador anónimo y de Rafel Crespi (editor). Todos los errores son responsabilidad exclusiva de los autores



## 1. INTRODUCCIÓN

La información contable desempeña un papel de primera magnitud en el gobierno de las empresas, pues es uno de los principales medios de generar visibilidad del comportamiento de los directivos, facilitando de esta forma su evaluación y la reducción de las asimetrías informativas entre los distintos partícipes en la empresa (Bushman y Smith, 2001). En este sentido, el comité de auditoría constituye un mecanismo de gobierno corporativo especialmente relevante para la provisión de información creíble a los mercados financieros. En cuanto comisión delegada del consejo de administración, al que representa y asiste en materias relacionadas con la supervisión de la información financiera, sobre el comité de auditoría recae la responsabilidad de la integridad y la fiabilidad de la información contable que la empresa transmite al mercado.

La existencia y la eficacia de la comisión de auditoría se pueden convertir en una manifestación de que el consejo de administración ha asumido sus obligaciones estatutarias y se ha implicado en reducir el eventual fraude informativo (Eichenseher y Shields, 1985; Pincus et al., 1989). De ahí que el creciente interés internacional por la formación de comités de auditoría parezca apoyarse en la convicción de que resulta un mecanismo de control eficaz para reducir el oportunismo informativo de la dirección. No obstante, la evidencia empírica al respecto, y en particular los últimos escándalos financieros protagonizados por las grandes compañías, revela que la mera existencia de comités de auditoría no basta para evitar enteramente los comportamientos oportunistas por parte de los directivos. De hecho, algunos autores (Wolnizer, 1995; Collier, 1996; Spira, 1999) han sugerido que las empresas pueden formar comités de auditoría como medio de crear apariencia de control al objeto de evitar ser sometidas a otras soluciones legislativas, sin pretender con ello que los comités de auditoría resulten instrumentos eficaces.

Esta posibilidad ha orientado la atención hacia el análisis de las razones que hacen que los comités de auditoría se conviertan en instrumentos eficaces para resolver o limitar la discrecionalidad directiva en las empresas. La eficacia del comité de auditoría depende, entre otras cuestiones, de las habilidades y formación de sus miembros, de las responsabilidades formales asumidas, del poder y legitimidad para asumir esas responsabilidades y, de forma muy especial, de la capacidad de sus miembros para mantener una actitud independiente frente a posibles presiones de la dirección cuya labor supervisa.

La mayor capacidad de los consejeros independientes para desempeñar su función ha sido resaltada en el ámbito anglosajón por distintos organismos como la New York Stock Exchange en 1978, la Treadway Commission en 1987, la McDonald Commission en 1988, el Cadbury Committee en 1992, el American Law Institute en 1994, el Blue Ribbon Committee en 1999 o la Securities and Exchange Commission en 2003. En Europa, la mayoría de los códigos coinciden en valorar la independencia de los miembros del comité de auditoría, pero las consideraciones sobre el grado de independencia necesario son más variadas y menos estrictas que en EE.UU. (Collier y Zaman, 2005). Desde la Comisión Europea se ha venido apostando por comités compuestos exclusivamente por consejeros no ejecutivos y con mayoría de independientes (HLG, 2002; CE, 2005), aunque finalmente la Directiva 2006/43/CE ha dejado a discreción de los Estados miembros la regulación en materia de composición, con la única condición de que al menos uno de los miembros sea independiente y posea competencias en contabilidad, auditoría o en ambas (art. 41.1). Queda patente, pues, la preocupación de los reguladores por asegurar el funcionamiento efectivo del comité preservando la independencia de sus miembros.

---

En España, a diferencia de otros países, el comité de auditoría cuenta con menos tradición, si bien desde la publicación del Informe Olivencia (1998) ha pasado de ser una figura casi desconocida a convertirse en un requisito obligatorio para las empresas que cotizan en Bolsa tras la publicación de la Ley 44/02, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero (en adelante, Ley Financiera). La conveniencia de estos comités resulta obvia pues el propio Informe Olivencia señala como una de las causas del problema de gobierno de las empresas españolas la falta de transparencia y de fluidez de la información, así como su posible falseamiento<sup>2</sup>. En esta misma línea, los diversos códigos de buen gobierno publicados en nuestro país en los últimos años (Informe Olivencia, 1998; Informe Aldama; 2003; Código Unificado de Buen Gobierno, 2006) parecen mantener un fuerte convencimiento sobre la necesidad de evitar que la inclusión de consejeros ejecutivos en el comité pueda limitar su capacidad de actuación, recomendando insistentemente la creación de comités de auditoría compuestos exclusivamente por consejeros externos. A pesar de ello, la Ley Financiera, aunque elimina el carácter voluntario de la formación de comités de auditoría, no hace una estricta referencia a la composición más adecuada para garantizar el cumplimiento de sus funciones, limitándose únicamente a requerir mayoría de consejeros no ejecutivos, y más concretamente, su presidente. La normativa española, por tanto, deja un amplio margen de maniobra en cuanto a la organización del comité de auditoría, confiando en el buen hacer de las empresas y en la capacidad sancionadora del mercado.

Nuestro trabajo pretende aportar evidencia empírica del grado de independencia con el que se han creado los comités de auditoría en España, así como el análisis de sus factores explicativos. El objetivo de este estudio es doble. En primer lugar, tratamos de ilustrar el nivel de independencia de los comités de auditoría en España. Esta cuestión es relevante pues el análisis del nivel de independencia de que se dota al comité de auditoría permite conocer de modo aproximado cómo la empresa percibe las ventajas de dicho comité (Turley y Zaman, 2004). Dado que una mayor independencia redundaría en su mayor eficacia, el estudio del nivel de independencia de los comités de auditoría posibilita una mejor comprensión del sistema de gobierno de las empresas españolas y de las expectativas sobre el papel del comité de auditoría en la estructura de gobierno.

El segundo objetivo de este trabajo es analizar las razones que pueden explicar el nivel de independencia de los comités de auditoría. Estos factores han sido objeto de estudio en distintos contextos espaciales y temporales (Beasley y Salterio, 2001; Cotter y Silvester, 2003; Deli and Gillan, 2000; Klein, 1998, 2002a; Menon y Williams, 1994; Piot, 2004). Una conclusión que puede extraerse de estos estudios es que el nivel de independencia de los comités de auditoría varía sistemáticamente entre empresas, aspecto éste que implícitamente sugiere que la independencia del mismo es una decisión voluntaria que las empresas toman dentro del conjunto de sus decisiones sobre mecanismos de gobierno. Por lo tanto, una completa comprensión del problema de gobierno de la empresa requiere de un explícito reconocimiento de la posible interacción entre los distintos mecanismos de gobierno (Burkart y Panunzi, 2006)<sup>3</sup>.

---

2 Esta aseveración ha sido posteriormente corroborada al confirmarse que España se encuentra entre los países que presentan un mayor nivel de manipulación de la información contable (Leuz et al., 2003).

3 Un supuesto clave en los estudios sobre mecanismos de gobierno es clarificar si se analiza un fenómeno de equilibrio o fuera del equilibrio (Hermalin y Weisbach, 2003). Según el enfoque analizado cabría esperar una relación entre el comité de auditoría y otros mecanismos de gobierno o una relación entre la configuración del comité de auditoría y la calidad de la información contable.



Esta asunción hace especialmente interesante analizar las relaciones de complementariedad o de sustitución que se dan entre los mecanismos de control. El comité de auditoría puede concebirse como un instrumento que complementa al resto de mecanismos de gobierno, por lo que cabría esperar asociaciones positivas entre ellos, o por el contrario, vendría a sustituirlos, de modo que un mayor protagonismo del comité de auditoría redundaría en una menor utilización de otros mecanismos. Si el comité de auditoría actúa como un instrumento complementario es de esperar que las empresas opten por formar comités con un alto nivel de independencia –por encima también del mínimo requerido por la Ley Financiera- para mejorar su estructura de gobierno corporativo. Por el contrario, si el comité de auditoría actúa como un mecanismo sustitutivo del resto de mecanismos de gobierno, podría suceder que las empresas no se hallen especialmente interesadas en reforzar la independencia del mismo, observándose una relación negativa con el empleo de otros mecanismos de control.

Utilizando una muestra formada por 156 empresas no financieras cotizadas en Bolsa entre 1998 y 2005, nuestros resultados muestran que el comité de auditoría desempeña tanto una función complementaria como sustitutiva de otros mecanismos de gobierno. En cuanto mecanismo complementario, observamos que la independencia del comité de auditoría viene favorecida por el tamaño del consejo de administración, por la independencia de dicho consejo y por la separación de los cargos de director general de la empresa y de presidente del consejo de administración. De este modo, un mayor uso de estos últimos mecanismos viene acompañado de una mayor independencia del comité de auditoría. En cuanto mecanismo sustitutivo, la independencia del consejo de administración se halla negativamente relacionada con la participación de los directivos en la propiedad, por lo que ambos instrumentos constituyen formas alternativas de conducir el gobierno de la empresa.

El trabajo se estructura en seis epígrafes. Tras la introducción, en el segundo de ellos realizamos un repaso de la literatura más relevante y presentaremos los fundamentos teóricos del comité de auditoría como mecanismo de gobierno corporativo. En el tercer epígrafe explicamos las peculiares características que rodean el funcionamiento del comité de auditoría en las empresas españolas y la oportunidad de acometer su estudio. La descripción de la muestra objeto de estudio así como la presentación de la metodología y de las variables utilizadas para el análisis constituyen el contenido del cuarto epígrafe, mientras que en el quinto expondremos los resultados obtenidos y comentaremos algunas de sus implicaciones. El trabajo finaliza con un apartado en el que se exponen las conclusiones alcanzadas y se apuntan algunas líneas futuras de investigación.

## 2. EL COMITÉ DE AUDITORÍA COMO MECANISMO DE GOBIERNO CORPORATIVO

Como ha quedado dicho, el comité de auditoría es una comisión delegada del consejo de administración, al que representa y asiste en materias relacionadas con la supervisión de la información financiera<sup>4</sup>. Se encarga de asegurar la integridad del sistema contable de la empresa, incluyendo la auditoría independiente, la adecuación de los sistemas de control y el cumplimiento

<sup>4</sup> Esta definición se corresponde con los sistemas de gobierno con un único consejo de administración. En los países con consejos *two-tier*, el comité de auditoría es un subcomité del Consejo de Vigilancia o *supervisory board*, al que asiste en las tareas de supervisión.

---

de las normas legales al respecto. Se trata, por tanto, de una pieza más dentro del engranaje de mecanismos de gobierno corporativo, dirigido de manera específica a reducir la discrecionalidad directiva en materia de información contable.

Las responsabilidades del comité de auditoría han sido ampliamente discutidas y durante varias décadas se ha tratado de definir las funciones que aseguran el logro de sus objetivos<sup>5</sup> (DeZoort, 1998; Kalsbers y Fogarty, 1993; Keinath y Walo, 2004; Marget, 1978; Mautz y Neumann, 1970). A este respecto, Wolnizer (1995) recoge una síntesis de las tareas encomendadas a los comités de auditoría, clasificándolas en tres categorías:

1. Responsabilidades relacionadas con la información financiera y contable: revisión de los informes financieros antes de su aprobación por el consejo de administración y posterior publicación; revisión de las políticas contables aplicadas; revisión de la eficacia y cumplimiento de los sistemas de control internos; evaluación de la exposición al fraude; revisión de las transacciones significativas; valoración de los juicios y estimaciones realizados por los directivos que sirven de base para la elaboración de los estados financieros.
2. Responsabilidades relacionadas con la auditoría externa: selección del auditor; determinación de honorarios; asistencia al auditor durante el proceso de auditoría evitando injerencias que puedan afectar a su independencia.
3. 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; vigilar el cumplimiento del código de conducta de la corporación.

Es de suponer que de un adecuado funcionamiento del comité de auditoría se deriven una serie de beneficios para la empresa y sus propietarios como es la creación de un clima de disciplina y control que reduzca las posibilidades de fraude, y una mayor implicación de los miembros del consejo de administración en el proceso de gestación, verificación y divulgación de la información financiera. Al mismo tiempo, la existencia de un comité de auditoría puede incrementar la capacidad del auditor externo para mantener su independencia frente a las presiones de la gerencia, dado que le proporciona un canal de comunicación con el consejo de administración y un foro en el que exponer sus preocupaciones y hacer valer su independencia en el caso de desacuerdos con la gestión.

Aun cuando en pura teoría el comité de auditoría debe resultar un mecanismo eficaz para asegurar la calidad de la información contable y de la auditoría, numerosos trabajos teóricos y empíricos han documentado que la mera formación de comités no consigue evitar por completo la existencia de comportamientos oportunistas por parte de los directivos, ni la existencia de prácticas fraudulentas en las empresas (Beasley, 1996; Davidson et al., 2005; Klein, 2006; Peasnell et al., 2005; Verschoor, 1989, 1990; Welchsler, 1989)<sup>6</sup>.

5 Aunque estas funciones han estado sometidas a un continuo proceso de cambio, los acontecimientos de los últimos años han hecho que las responsabilidades del comité de auditoría abarquen cada vez un mayor número de actividades, aumentando la complejidad de su actuación (Verschoor, 2002).

6 Por ejemplo, la *Treadway Commission* (1987) informó de que el 69% de las empresas cotizadas que habían formado comités de auditoría entre 1981 y 1986 estaban envueltas en casos de informes financieros fraudulentos. Tampoco se



Las dudas suscitadas acerca de la eficacia de los comités de auditoría han hecho que la investigación y la regulación se hayan centrado en el análisis de las características que hacen que los comités de auditoría se conviertan en mecanismos efectivos de control de la actividad gerencial. Aunque este tema ha sido abordado de diferentes formas desde el ámbito de la investigación, la política y la propia profesión contable, todos ellos coinciden en que se trata de un problema multidimensional (DeZoort, 1998). Entre la gran variedad de dimensiones examinadas por la literatura podrían resaltarse la independencia, la diligencia, el tamaño, el número de reuniones mantenidas por el comité, la duración de estas reuniones, la conformidad con los estándares prescritos, la cooperación de los gerentes, etc.

Entre todas estas características la independencia de los miembros del comité de auditoría es una de las dimensiones más estudiadas por la literatura empírica y que más atención ha recibido por parte de los organismos reguladores en los últimos años (Blue Ribbon Committee, 1999; Sarbanes-Oxley Act, 2002). Dificilmente los comités de auditoría actuarán adecuadamente si sus miembros no son independientes de la dirección, ya sea porque son incapaces de formular preguntas indagatorias o porque tienen poco interés (Klein, 2000; Carcello y Neal, 2000). La independencia constituye, por tanto, una cualidad necesaria aunque no suficiente para el correcto funcionamiento del comité de auditoría (Abbott y Parker, 2000; Abbott et al., 2001, 2003a y 2004; Agrawal y Chadha, 2005; Carcello et al., 2006; Goodwin y Kent, 2006; Goodwin y Seon, 2002; Lee y Mande, 2005; Sharma, 2003).

El aspecto fundamental es identificar qué factores potencian la independencia del comité de auditoría. La respuesta es bastante unánime, ya que se considera que la independencia del comité de auditoría depende de su composición. En este sentido, la mayoría de los estudios distinguen dos tipos de consejeros: ejecutivos o internos y no ejecutivos o externos. Para que un comité de auditoría sea independiente la mayoría de los autores consideran que debe estar formado exclusivamente por consejeros no ejecutivos (Anderson y Zimmer, 1996; Jemison y Oakley, 1983; Menon y Williams, 1994;). 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. Por el contrario, un comité formado exclusivamente por consejeros externos se encuentra menos sujeto a ataduras económicas o psicológicas, lo que hace que estos consejeros sean considerados capaces de evaluar de manera más objetiva las prácticas contables, los procedimientos de control interno y los medios de divulgación de información de la empresa (Abbott et al, 2000 y 2004; McMullen y Raghunandan, 1996).

Los argumentos sobre la mayor capacidad de los consejeros independientes han pesado mucho en la regulación, reconociéndose que la independencia de los miembros del comité de auditoría es crítica para su funcionamiento efectivo. Más aún, en este desarrollo normativo se observa una evolución hacia definiciones cada vez más severas de independencia, a fin de resaltar la importancia de esta última como garantía de la eficacia del comité de auditoría (Collier y Zaman, 2005). Así, por ejemplo, la New York Stock Exchange exige que los comités de auditoría estén compuestos en su totalidad por consejeros independientes de la dirección desde 1978. En esta misma línea, la Treadway Commission (1987) manifestaba que la composición del comité de auditoría puede

---

consigue evitar las presiones de la dirección sobre el auditor (Cohen *et al.*, 2002; Gibbins *et al.*, 2004; Gul, 1989), ni su control sobre los aspectos que pueden condicionar la calidad de la auditoría (Goddard y Masters, 2000; Kunitake, 1981 y 1983).

---

ser un factor determinante de la habilidad de dichos comités para actuar de manera independiente y cuestionar a los directivos, recomendando la inclusión exclusivamente de consejeros externos no ejecutivos.

En cualquier caso, a pesar del valor otorgado a la independencia en estas primeras recomendaciones no existe una clara definición de qué se entiende por consejero independiente (Vicknair et al., 1993). Esto llevó a que en muchas empresas, bajo la consideración de “no ejecutivo”, se incluyeran en el comité de auditoría consejeros “afiliados”<sup>7</sup> (Klein, 2003). En aras de solventar este problema y mejorar la efectividad de los comités de auditoría la SEC, la NYSE y la NASDAQ anunciaron la formación del Blue Ribbon Committee. Las dos primeras recomendaciones recogidas en el informe publicado por este comité (BRC, 1999) fueron dirigidas a fortalecer la independencia de los comités de auditoría. Proponen que los comités estén formados únicamente por consejeros independientes y excluye explícitamente a aquellos que mantengan relaciones con la empresa que pueda interferir en el ejercicio de su independencia frente a los directivos. Por último, cabe resaltar cómo la ley Sarbanes-Oxley (2002) mantiene su apuesta por los comités de auditoría totalmente independientes y, aunque permite excepciones, deja tales excepciones en manos de la SEC en lugar de en el consejo de administración.

La evidencia empírica, en general, avala el argumento de que la independencia del comité de auditoría incide positivamente en la calidad de la información contable y de la auditoría. Así, las empresas con comités de auditoría formados exclusivamente por consejeros externos sufren menos problemas en la información financiera (McMullen y Raghunandan, 1996), emiten menos informes financieros fraudulentos (Beasley et al., 2000), reciben menos salvedades a sus informes de auditoría (Abbott et al., 2004) o realizan con menor frecuencia ajustes por devengo discrecionales (Davidson et al., 2005; Klein, 2002b; Xie et al., 2003). Asimismo, los comités de auditoría más independientes y activos seleccionan auditores externos de mejor calidad (Abbott y Parker, 2000; Chen et al., 2005; Lee et al., 2004). También ha quedado probado que es menos probable que se produzcan cambios de auditor (especialmente los cambios sospechosos) en las empresas cuyos comités de auditoría cuentan con mayor número de consejeros externos (Archambeault y DeZoort, 2001; Carcello y Neal, 2003; Abidin et al., 2006). Además, un comité de auditoría independiente evita que el gerente pueda utilizar tanto los honorarios de auditoría como la contratación de otros servicios no propiamente de auditoría como medios para influir sobre la opinión del auditor (Abbott et al., 2001, 2003a y 2003b; García Osma et al., 2004; Lee y Mande, 2005; Morecroft et al., 2005).

### 3. LA INDEPENDENCIA DEL COMITÉ DE AUDITORÍA EN ESPAÑA

El amplio margen de variación en el nivel de independencia del comité de auditoría documentado por la literatura sugiere que dicho nivel puede ser el resultado de un problema de diseño organizativo de las empresas para hacer frente a un eventual oportunismo informativo de los directivos. Dada la pluralidad de mecanismos de gobierno con que cuentan las empresas españolas, se hace preciso abordar el estudio de la independencia del comité de auditoría en el contexto de las relaciones entre mecanismos. Desde esta perspectiva, la independencia del mencionado comité no es una decisión

---

7 Este tipo de consejeros son quienes, aunque en la actualidad no poseen responsabilidades ejecutivas, han desempeñado esas responsabilidades en el pasado, han mantenido o mantienen relaciones de prestación de servicios a la empresa o a sus consejeros.



que se adopte aisladamente sino en conjunción con la estructura de control de la empresa, lo que obliga a profundizar en las relaciones de complementariedad o de sustitución existentes con otros mecanismos de control.

El primer tipo de relaciones surge cuando se admite que ningún mecanismo aislado de gobierno constituye una solución completa al problema de discrecionalidad directiva en materia contable. Por su parte, la hipótesis de sustitución concibe el diseño del sistema de gobierno de la empresa como la formación de una cartera eficiente, lo que llevaría a no duplicar los mecanismos de control si ya existen otros procedimientos para reducir el oportunismo informativo de la dirección. Por eso, pueden existir asociaciones positivas entre el nivel de independencia del comité de auditoría y otros mecanismos de gobierno, si aquel actúa como mecanismo complementario o, por el contrario, asociaciones negativas con otros mecanismos de gobierno en el caso de que el comité de auditoría se perciba como sustituto del resto de mecanismos de gobierno.

La amplia flexibilidad de la que han dispuesto las empresas españolas para determinar el nivel de independencia de su comité de auditoría convierte a nuestro país en un marco ideal para analizar la relación de complementariedad o de sustitución entre dicho comité y otros mecanismos de gobierno. Esta flexibilidad viene marcada, de una parte, por la ausencia de una tradición legal que establezca una clara asignación de funciones a dicha comisión y, de otra parte, de la amplia voluntariedad que ha acompañado a los respectivos textos legales. Así, la primera formulación corresponde al informe Olivencia (1998), código que se limita a aconsejar la constitución de comités de auditoría. El carácter voluntario de tal recomendación eclipsará de alguna manera la sugerencia de que dicha comisión se halle formada íntegramente por miembros externos. En 2002 la Ley Financiera relaja las exigencias anteriores, fijando únicamente la necesidad de que cuente con una mayoría de consejeros no ejecutivos y de que su presidente sea también un consejero no ejecutivo. Como puede verse, a pesar de que la comisión de auditoría es la única comisión cuya creación viene legalmente impuesta por la Ley Financiera, se permite la presencia en la misma de consejeros ejecutivos siempre que estos no supongan la mayoría de sus integrantes.

Este amplio margen abre un espacio de estudio interesante a fin de conocer cómo han respondido las empresas a esta libertad en lo tocante al nivel de independencia de los comités de auditoría. De este modo, se puede analizar las expectativas de las empresas sobre este instrumento de control corporativo y, a la vez, adquirir un mayor conocimiento del funcionamiento de los mecanismos de gobierno en las empresas españolas.

En un contexto de voluntariedad, las empresas que consideren necesario complementar el resto de sus mecanismos de gobierno crearán comités de auditoría con un alto nivel de independencia, mientras que las empresas que consideren que ya cuentan con un conjunto eficiente de mecanismos de control no mostrarán especial interés por dotar de alta independencia a sus comités de auditoría e, incluso, no se preocuparán por la constitución de tales comités salvo que se les exija legalmente la creación de dicha figura.

Dado nuestro objetivo de analizar la independencia del comité de auditoría en combinación con los restantes mecanismos de gobierno de la empresa, la dicotomía entre complementariedad y sustitución plantea la independencia del comité de auditoría como una cuestión empírica que no requiere de predicciones específicas. Puesto que el comité de auditoría es una comisión delegada del consejo de administración, este último ocupará un lugar privilegiado entre los mecanismos de



---

control analizados en el presente trabajo. El consejo de administración es el órgano de control interno cuya función principal es la de supervisar, por delegación de los accionistas, la actuación directiva. Centraremos, pues, nuestro interés en determinadas características como son la separación de los cargos de presidente del consejo y director general, la participación de consejeros externos y el tamaño del consejo de administración. Puesto que la regulación hace obligatorias la existencia tanto del consejo como del comité de auditoría, hay razones para afirmar que el regulador implícitamente asume una relación de complementariedad entre ambos mecanismos. No obstante, la libertad concedida a las empresas para la fijación del nivel de independencia del comité de auditoría sugiere igualmente la existencia de relaciones de sustitución, en cuanto que el nivel de independencia del comité de auditoría puede estar asociado negativamente con la capacidad del consejo de administración de desempeñar su tarea.

Junto al consejo de administración, en consonancia con investigaciones anteriores y para facilitar la comparación de nuestros resultados con los de tales estudios, también estudiaremos la relación del comité de auditoría con otros mecanismos de control como son la existencia de accionistas de referencia, la participación directiva en el capital de la empresa, el nivel de endeudamiento y las características del auditor externo.

## 4. ANÁLISIS EMPÍRICO

### 4.1. Muestra

Para la realización del estudio empírico hemos seleccionado una muestra de empresas no financieras que cotizan en las Bolsas españolas. Además de la importancia social y económica que las empresas cotizadas tienen para la economía de nuestro país, hay dos razones principales que justifican dicha elección. En primer lugar, tanto la Ley Financiera (2002) como los distintos informes de buen gobierno que se han ido sucediendo desde la publicación del informe Olivencia (1998), se orientan fundamentalmente a este tipo de empresas a la hora de recomendar la creación de comités de auditoría. En segundo lugar, las empresas que cotizan en Bolsa suelen poseer estructuras más complejas, lo que explica que necesiten mecanismos de control más eficaces.

Partiendo de la totalidad de las empresas no financieras cotizadas, hemos seleccionado aquellas en las cuales se había constituido un comité de auditoría entre 1998 y 2005, años que definen respectivamente la primera recomendación de creación de tales comités y el último periodo para el que se disponía de información completa. En este horizonte temporal, a su vez, se distinguen dos periodos: en el primero -de 1998 a 2001- la formación de comités de auditoría tiene carácter voluntario, mientras que en el segundo -de 2002 a 2005- la creación de comités de auditoría es un requisito obligatorio. Esta doble circunstancia nos permitirá indagar en el efecto que la voluntariedad ella tiene en las decisiones relativas a la composición de sus comités de auditoría.

Para cada empresa hemos considerado sólo la información relativa al año en que la empresa constituyó por primera vez un comité de auditoría, ya que es precisamente en ese momento cuando se plantea la discusión sobre cuál ha de ser su composición. Es de esperar que el consejo de administración evalúe en ese momento la composición más adecuada y, por tanto, es la circunstancia más idónea para comprobar si la composición del comité de auditoría está guiada por relaciones de complementariedad o sustitución con otros mecanismos de gobierno de la empresa.

La composición del comité de auditoría en años sucesivos muestra gran inercia y será, con gran probabilidad, el resultado de decisiones pasadas o de ligeras variaciones motivadas por el cambio en la composición del consejo o en el accionariado de la empresa, la experiencia de la empresa respecto a las preferencias del mercado financiero, etc. La composición final de la muestra está formada por 156 empresas como se detalla en la Tabla 1.

**Tabla 1: Distribución de la muestra por años**

Detalle de la composición de la muestra por año, empresas que crean el comité de auditoría cada año y número total de empresas que cuentan con comité de auditoría por año.

	Muestra total	Forma CA por primera vez			Empresas con CA	
		Nº	% año	% muestra	Nº	% muestra
1998	246	26	10,57	16,67	26	10,57
1999	221	29	13,12	18,59	55	24,89
2000	208	18	8,65	11,54	72	34,62
2001	190	2	1,05	1,28	71	37,37
2002	173	8	4,62	5,13	78	45,09
2003	150	69	46,00	44,23	142	94,67
2004	135	3	2,22	1,92	131	97,04
2005	126	1	0,79	0,64	124	98,41
Total		156		100,00		

En función de la información requerida para la obtención de las variables de estudio se han utilizado diversas fuentes informativas. En primer lugar, la información disponible en los registros de la CNMV ha posibilitado la identificación de las empresas que han formado comités de auditoría. De estos mismos registros se han obtenido las cuentas anuales de las empresas, a partir de las cuales hemos construido las variables contables necesarias.

La información sobre el tamaño y la composición tanto de la comisión de auditoría como del consejo de administración se obtuvo, en primer lugar, de los informes de gobierno corporativo publicados por las empresas y remitidos a la CNMV. En ausencia de los mismos, hemos recurrido a fuentes alternativas como las páginas web de las empresas, el registro de consejeros de la CNMV, el registro de hechos relevantes de la CNMV, las cuentas anuales de las empresas, la base de datos SABI y el Directorio de Empresas, Consejeros y Directivos (1998, 1999, 2000) editado por DICODI. La información referida a la estructura accionarial se obtuvo a partir del registro de participaciones significativas de la CNMV, complementado con las bases de datos SABI e Intertell.

#### 4.2. Variables

La independencia de la comisión de auditoría es una característica de compleja medición, lo que aconseja seleccionar alguno de sus subrogados más utilizados por la literatura. Aunque el

---

abanico de subrogados empleados es relativamente amplio, casi todos ellos coinciden en centrarse en la composición del comité de auditoría. Así, de menor a mayor rigidez, la independencia del comité de auditoría ha sido medida mediante la presencia mayoritaria de consejeros externos en el comité de auditoría (Beasley y Salterio, 2001; Davidson et al., 2005), la presencia mayoritaria de consejeros externos independientes<sup>8</sup> (Klein, 2000, 2002b), el porcentaje de externos en el comité de auditoría (Chen et al., 2005; Lee y Mande, 2005; Xie et al., 2003), el porcentaje de consejeros externos independientes (Abbott et al., 2003b; Archambeault y DeZoort, 2001; Cotter y Silvester, 2003; Klein, 1998, 2000, 2002a y 2002b; Piot, 2004), la presencia exclusiva de consejeros externos (Davidson et al., 2005; Klein, 2000; Piot, 2004;) y la presencia exclusiva de consejeros externos independientes (Beasley et al., 2000; Deli y Gillan, 2000; Klein, 2000 y 2002a; Lee et al., 2004; Menon y Williams, 1994; Morecroft et al., 2005; Ng y Tan, 2003; Piot, 2004).

Atendiendo a las características de la muestra y al objetivo del estudio, entre los distintos subrogados hemos elegido el porcentaje de consejeros externos en el comité de auditoría (ICA). Esta variable nos permite considerar la independencia como una cualidad con varios grados y analizar el efecto de otros mecanismos de gobierno corporativo sobre dichos grados. No obstante, para comprobar la robustez de los resultados se utilizarán especificaciones alternativas como la presencia exclusiva de consejeros externos, medida a través de una variable dicotómica que toma el valor 1 cuando la comisión se encuentra formada íntegramente por miembros externos, o el porcentaje de consejeros externos independientes<sup>9</sup>.

Pasando a los factores explicativos de la independencia del comité de auditoría, distinguiremos siete variables referentes a los principales mecanismos de gobierno corporativo utilizados tradicionalmente por las empresas. En primer término, introduciremos la variable TAMCONS, el número total de miembros del consejo de administración (Beasley y Salterio, 2001; Bradbury, 1990; Collier y Gregory, 1999; Menon y Williams, 1994; Klein, 2002a; Willekens et al., 2004). La segunda variable (CONSEXTERN) se basa en la composición del consejo de administración, definida como la proporción de consejeros externos o no ejecutivos sobre el total del consejo (Beasley y Salterio, 2001; Collier, 1993; Collier y Gregory, 1999; Klein, 1998 y 2002a; Menon y Williams, 1994; Pincus et al., 1989). En tercer lugar, hemos introducido la segregación de los cargos de presidente del consejo de administración y director general de la compañía, medida mediante la variable SEGREG, dicotómica que toma valor 1 cuando ambos cargos están segregados y 0 cuando recaen en una misma persona (Chau y Leung, 2006; Collier, 1993).

Para medir el efecto que la participación accionarial de los directivos tiene sobre la formación de comités de auditoría independientes, hemos introducido la variable participación directiva en la propiedad (PDP), calculada como el porcentaje de acciones en manos del equipo directivo (Agrawal y Knoeber, 1996; Collier y Gregory, 1999; Menon y Williams, 1994; Vafeas, 1999). El efecto de la deuda como mecanismo de control se ha incluido a través de la variable DEUDA, calculada

---

8 Los consejeros independientes constituyen un grupo dentro de los consejeros externos, caracterizado por no hallarse vinculados al equipo de gestión ni a los núcleos accionariales de control que más influyen sobre éste.

9 Hemos descartado la utilización de dos medidas adicionales como son la presencia mayoritaria de consejeros externos y la presencia exclusiva de consejeros independientes. En el primero de los casos porque se trata del nivel de independencia mínimo requerido por la Ley Financiera, lo que elimina la autonomía de elección de cada empresa. Además, esta circunstancia está presente en el 95% de las empresas de la muestra. En el segundo caso, se debe a la escasez de observaciones, ya que sólo un 7.7% de las empresas han formado en primera instancia un comité de auditoría totalmente independiente.



como el cociente entre el valor contable de la deuda y el valor contable del activo de la empresa (Beasley y Salterio, 2001; Collier y Gregory, 1999; Menon y Williams, 1994).

Otro aspecto que puede influir en las necesidades de control de la empresa es la existencia de propietarios poseedores de un paquete sustancial de acciones. Existen razones para pensar que la existencia de accionistas mayoritarios estimula su participación en la supervisión directiva y, por tanto, resultan menos necesarios otros mecanismos como el consejo de administración o el comité de auditoría (Jensen, 1993; Shleifer y Vishny, 1986). Para determinar si una empresa se encuentra o no controlada por sus accionistas hemos utilizado la aproximación de Reyes Recio (2002), a través de la propiedad mantenida por los miembros del consejo. Dicho trabajo considera que una empresa está controlada por sus accionistas cuando los consejeros poseen más de un 10% de las acciones<sup>10</sup>. Teniendo en cuenta lo anterior hemos creado la variable dicotómica CONTROLACC que toma valor 1 cuando la participación accionarial de los consejeros externos en la propiedad es superior al 10% (empresa controlada por los accionistas) y 0 en caso contrario (empresa no controlada).

Por último, las características del auditor externo se incorporan a partir de los argumentos de Becker et al. (1998), Craswell et al. (1995), Francis y Wilson (1988) y Francis et al. (1999), quienes justifican que las grandes firmas multinacionales de la auditoría, debido a su reputación y a la mayor base de clientes con que cuentan, pueden resultar más independientes de sus clientes, lo que repercutirá en una mayor calidad de la auditoría. La variable AUDITOR es una variable dicotómica que tomará valor 1 cuando el auditor de la empresa sea una de las firmas multinacionales y 0 en caso contrario.

Además de las anteriores variables explicativas, la posibilidad de formar un comité de auditoría independiente también puede estar influida por otra serie de factores que incluiremos como variables de control. Para su selección, hemos elegido algunos de los factores que en este sentido se han apuntado en diversos estudios en los últimos años.

En primer lugar, hemos introducido la variable PERDIDAS\_2C, variable dicotómica que toma valor 1 si la empresa presentaba pérdidas tanto en el año objeto de estudio como en el anterior y 0 en caso contrario. Los estados financieros de las empresas que sufren pérdidas de forma continuada tienen menor relevancia informativa (Collier y Gregory, 1999; Hayn, 1995; Klein, 2002b). 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 totalmente externo será menor. En esta misma línea, Klein (1998) sugiere que las pérdidas consecutivas pueden ser un subrogado del grado de exposición legal a que está sometida la empresa. No obstante lo anterior, 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 no cumple suficientemente con sus responsabilidades. Por consiguiente, esta variable puede tomar cualquiera de los dos signos o, incluso, una influencia nula como combinación de ambos efectos.

<sup>10</sup> Es indudable que esta medida presenta deficiencias pues la participación accionarial de los consejeros no tiene por qué reflejar la estructura de propiedad del conjunto del accionariado ni sus incentivos de control. No obstante, teniendo en cuenta la estructura de gobierno de las empresas cotizadas españolas, es difícil que un accionista propietario de un paquete significativo de títulos aspire a influir en el control de la empresa sin hallarse presente –directa o indirectamente– en el consejo de administración.

En segundo lugar, se ha introducido la variable LNTAC (logaritmo del total de activo de la empresa). Se espera que guarde una relación positiva con la formación de comités de auditoría independientes, en tanto que las grandes empresas presentan mayores necesidades de control, derivadas de mayores conflictos de agencia y mayores dificultades ligadas a la supervisión (Klein, 1998). Además, según el argumento de la mayor visibilidad política de las empresas grandes (Delgado, 2003), el seguimiento al que están sometidas es más intenso. A esto se une el hecho de que pueden obtener economías de escala, lo que les da una motivación adicional para mantener comités de auditoría eficaces (Bradbury, 1990; Pincus et al., 1989).

En tercer lugar, es posible que los incentivos para formar comités de auditoría se vean afectados por el momento en que estos se formaron. Puede que las empresas que tomaron la iniciativa voluntariamente a partir de la recomendación del Informe Olivencia (1998), lo hicieran en respuesta a una demanda de mejoras en el gobierno de la empresa, mientras que las empresas que se han visto obligadas a hacerlo a partir de la promulgación de la Ley Financiera (2002) estuvieran más influidas por la presión mediática y legal. Para profundizar en esta intuición hemos introducido la variable dicotómica FORM\_DPLEY, que toma valor 1 cuando la empresa ha formado el comité de auditoría por requerimiento legal a partir de 2002, y 0 en caso contrario.

Por último, los problemas de agencia y las necesidades de control pueden depender del sector de actividad de la empresa (Willekens et al., 2004). Para controlar el posible efecto del sector sobre la decisión de contar con un comité de auditoría independiente incluiremos ocho variables dicotómicas representativas de cada uno de los sectores de la actividad (eléctricas, alimentación, construcción, metal-mecánica, petróleo-química, comunicaciones, nuevas tecnologías, otras industrias y servicios).

### 4.3. Método

El procedimiento que seguiremos para el análisis empírico consta de dos fases. En primer lugar realizaremos un análisis de índole descriptiva en el que presentaremos las principales características de los comités de auditoría españolas y de las empresas a las que pertenecen. Dada la naturaleza descriptiva del análisis, no se pretende obtener evidencia explicativa sino únicamente proceder a una exposición de las principales características de la muestra. A partir de esos resultados acometeremos la segunda fase, consistente en un análisis de regresión, donde estudiaremos la relación que existe entre la independencia de la comisión de auditoría en función del elenco de variables independientes.

Las características de la variable dependiente obligan a la utilización de un modelo de regresión lineal cuya variable dependiente es ICA y las variables explicativas son los distintos aspectos anteriormente aludidos, así como las variables de control:

$$ICA = \alpha_0 + \alpha_1 \text{TAMCONS} + \alpha_2 \text{CONSEXTERN} + \alpha_3 \text{SEGREG} + \alpha_4 \text{PDP} + \alpha_5 \text{DEUDA} + \alpha_6 \text{CONTROLACC} + \alpha_7 \text{AUDITOR} + \alpha_k \text{Control} + \epsilon_i$$

Para la estimación de este modelo, inicialmente introducimos de forma aislada cada una de las variables en el modelo (columnas A-G de la tabla 11) y finalizamos con una estimación conjunta de todas las variables (columna H de la tabla 1). Complementaremos el análisis explicativo con un análisis de sensibilidad a fin de conocer hasta qué punto nuestros resultados pueden estar

condicionados por la especificación del modelo o por la definición de las variables. Dado el carácter repetitivo del análisis de robustez y para no prolongar excesivamente el trabajo, hemos optado por no incluir los resultados del mismo, si bien se hallan disponibles para los interesados.

**Tabla 1: Distribución de la muestra por años**

Detalle de la composición de la muestra por año, empresas que crean el comité de auditoría cada año y número total de empresas que cuentan con comité de auditoría por año.

Muestra total		Forma CA por primera vez		Empresas con CA				
			Nº	% año	% muestra		Nº	% muestra
1998	246		26	10,57	16,67		26	10,57
1999	221		29	13,12	18,59		55	24,89
2000	208		18	8,65	11,54		72	34,62
2001	190		2	1,05	1,28		71	37,37
2002	173		8	4,62	5,13		78	45,09
2003	150		69	46,00	44,23		142	94,67
2004	135		3	2,22	1,92		131	97,04
2005	126		1	0,79	0,64		124	98,41
Total			156		100,00			

## 5. RESULTADOS

### 5.1. Análisis descriptivo

En la Tabla 1 presentamos algunos datos descriptivos del momento de constitución del comité de auditoría. los principales rasgos de la muestra. De entre las características más representativas de dicha tabla, podemos resaltar cómo sólo el 45% de las empresas españolas que cotizan en bolsa adoptaron un comité de auditoría de forma voluntaria. Dentro del periodo de formación voluntaria, el mayor volumen de formación de comités tiene lugar en el año 1999, tal vez como respuesta a la publicación del Informe Olivencia en el año anterior. Cabe señalar que, de las 26 empresas que tenían comité de auditoría en 1998, 8 de ellas lo habían constituido con anterioridad a 1998.

A fin de comparar el comportamiento de las empresas españolas con el de sus homólogas europeas, se puede constatar que la cifra de 34.62% de empresas españolas que tenían formado un comité de auditoría en 2000, dos años después de la publicación del informe Olivencia (1998), es inferior a la tasa de adopción voluntaria de Bélgica (un 57.14% en 2002, según Willekens et al., 2004), pero superior al 17.79% de las empresas cotizadas francesas que habían formado un comité de auditoría dos años después de la publicación del Informe Viénot I (1995), el primer informe de buen gobierno en Francia (Piot, 2004).

Dentro del periodo de formación obligatoria, la adopción masiva de comités tuvo lugar en 2003 (un 44.23%), como lógica reacción ante la publicación el año anterior de la Ley Financiera. Resulta llamativo que en 2005 aún quedaban dos empresas sin comité de auditoría.

Nuestros resultados también muestran que 100 de las 156 empresas han optado por formar comités de auditoría compuestos exclusivamente por consejeros externos (Tabla 2). Esto significa que en torno al 64% de las empresas españolas han seguido las recomendaciones de los informes Olivencia (1998) y Aldama (2003) en cuanto a la composición deseable para garantizar que el comité de auditoría resulte un mecanismo de control eficaz, superando holgadamente el mínimo exigido por la Ley Financiera (2002). Este porcentaje es similar al 67% detectado por Cotter y Silvester (2003) entre las empresas australianas.

**Tabla 2: Composición del comité de auditoría**  
Tamaño y composición del comité de auditoría.

	Nº	%
Comités con menos de 3 consejeros	12	7,69%
Comités entre 3 y 5 consejeros	139	89,10%
Comités con más de 5 consejeros	5	3,21%
CA totalmente independiente	12	7,69%
CA totalmente externo	100	64,10%
CA con mayoría independientes	53	33,97%
CA con mayoría externos	148	94,87%
CA con mayoría dominicales	68	43,59%

Esa misma tabla 2 indica que 148 de las 156 empresas estudiadas crearon su comité de auditoría con mayoría de consejeros externos y, por tanto, hubo ocho empresas cuyo comité de auditoría estaba dominado por consejeros internos. De ellas, cuatro se corresponden con formaciones previas a la entrada en vigor de la Ley Financiera, tres de las cuales modificaron su composición en 2002 para adaptarse a los requerimientos legales, y una de ellas dejó de cotizar. De las cuatro empresas que formaron comité de auditoría de forma obligatoria pero sin ajustarse a los requerimientos legales en materia de composición, sólo una de ellas adaptó al año siguiente la composición de su comité; dos de ellas dejaron de cotizar y la cuarta continuaba sin cumplir la legislación en 2005.

El número de empresas españolas que ha permitido exclusivamente la presencia de consejeros externos independientes en su comité de auditoría ha sido, sin embargo, bastante menor: sólo doce empresas (7.69% de la muestra). Este dato dista mucho del comportamiento de las empresas norteamericanas (87.66% según Menon y Williams, 1994 ó 44.83% según Klein, 2000) pero es algo más cercano al 28.4% de las empresas australianas mostrado por Cotter y Silvester (2003).

**Tabla 3: Composición del comité de auditoría**

Media, mediana, moda, desviación estándar, valor mínimo, máximo, primer y tercer cuartil, y coeficientes de asimetría y de curtosis de algunos indicadores de la composición del comité de auditoría.

Variable	Media	Mediana	Moda	Desv. std.	Min	Max	q1	q3	Asimetría	Curtosis
Nº miembros	3,34	3	3	0,88	2	7	3	4	1,49	2,81
Proporción consejeros ejecutivos	0,126	0,00	0,00	0,18	0,00	0,67	0,00	0,33	1,17	0,44
Proporción consejeros externos	0,874	1,00	1,00	0,18	0,33	1,00	0,67	1,00	-1,17	0,44
Proporción consejeros independientes	0,375	0,33	0,00	0,32	0,00	1,00	0,00	0,67	0,29	-1,02
Proporción consejeros dominicales	0,50	0,50	0,33	0,34	0,00	1,00	0,33	0,67	0,07	-1,08

Las Tablas 2 y 3 ponen de relieve que los comités de auditoría de las empresas españolas cuentan con una media de 3 consejeros. El 89% de las empresas cumple la recomendación del informe Olivencia (1998) de contar con un mínimo de 3 y un máximo de 5 consejeros. Por término medio, el 12.6% de los miembros de estos comités son consejeros ejecutivos, el 37.5% independientes y el 50% dominicales. Si lo comparamos con la estructura de composición media de los consejos de administración españoles presentada en las tablas 4 y 5 (27% ejecutivos, 25% independientes y 48% dominicales), se observa que las empresas españolas han realizado un esfuerzo por excluir a los consejeros ejecutivos de sus comités de auditoría, favoreciendo la presencia de consejeros independientes. En cualquier caso, la presencia de consejeros ejecutivos en el comité de auditoría sigue siendo muy alta si la comparamos con el 1.4% encontrado por Klein (1998, 2000 y 2002a) en las empresas americanas. La presencia de consejeros independientes es también inferior en comparación con las empresas estadounidenses (79.6% en Klein, 1998, 2000 y 2002a), canadienses (82.3% en Beasley y Salterio, 2001), francesas (74.65% en Piot, 2004), australianas (65% en Cotter y Silvester, 2003) y belgas (59.77% en Willekens et al., 2004).

**Tabla 4: Composición del consejo de administración**

Media, mediana, moda, desviación estándar, valor mínimo, máximo, primer y tercer cuartil, y coeficientes de asimetría y de curtosis de algunos indicadores de la composición del consejo de administración.



Variable	Media	Mediana	Moda	Desv. std.	Min	Max	q1	q3	Asimetría	Curtosis
Nº miembros	9,60	9	7	4,66	1	26	6	12	0,85	0,90
Proporción consejeros ejecutivos	0,27	0,22	0,00	0,21	0,00	1,00	0,11	0,37	1,32	2,05
Proporción consejeros independientes	0,25	0,22	0,00	0,20	0,00	0,80	0,08	0,38	0,53	-0,46
Proporción consejeros dominicales	0,48	0,50	0,50	0,27	0,00	1,00	0,29	0,67	-0,11	-0,70

**Tabla 5: Composición del consejo de administración**  
Tamaño y composición del consejo de administración.

	Nº	%
Consejos con menos de 5 consejeros	16	10,26%
Consejos entre 5 y 10 consejeros	83	53,21%
Consejos entre 11 y 15 consejeros	40	25,64%
Consejos con más de 15 consejeros	17	10,90%
Consejo con mayoría de ejecutivos	18	11,54%
Consejo con mayoría de externos	130	83,33%
Consejo con mayoría de independientes	19	12,18%
Consejo con mayoría de dominicales	67	42,95%
Porcentaje de presidentes ejecutivos (DUAL)	90	57,69%

En la Tabla 6 podemos apreciar la evolución temporal de estas características. Así, las empresas que formaron comité de auditoría de forma voluntaria incluyeron por término medio un porcentaje muy superior de consejeros independientes (en torno al 50%) al de las empresas que lo hicieron por mandato legal (en torno al 30%). Igualmente, la presencia de consejeros dominicales es superior en este segundo grupo de empresas (cerca del 60% de los consejeros). Se aprecia, por tanto, una mayor tendencia a la inclusión de consejeros totalmente independientes entre las empresas que formaron el comité de auditoría voluntariamente, tal vez guiadas por unos mayores incentivos para contar con un mecanismo de control efectivo.

**Tabla 6: Evolución temporal de las características de los comités de auditoría**

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Nº miembros	3,69	3,24	3,33	5,00	3,63	3,22	2,33	3,00
Comités con menos de 3 consejeros	0,04	0,14	0,11	0,00	0,00	0,04	0,67	0,00
Comités entre 3 y 5 consejeros	0,85	0,83	0,89	1,00	1,00	0,94	0,33	1,00
Comités con más de 5 consejeros	0,12	0,03	0,00	0,00	0,00	0,01	0,00	0,00
Proporción consejeros ejecutivos	0,13	0,10	0,08	0,00	0,08	0,16	0,00	0,00
Proporción consejeros externos	0,87	0,90	0,92	1,00	0,92	0,84	1,00	1,00
Proporción consejeros independientes	0,49	0,49	0,55	0,70	0,31	0,26	0,00	0,33
Proporción consejeros dominicales	0,38	0,42	0,37	0,30	0,61	0,58	1,00	0,67
CA totalmente independiente	0,12	0,10	0,22	0,00	0,00	0,03	0,00	0,00
CA totalmente externo	0,58	0,76	0,78	1,00	0,75	0,54	1,00	1,00
CA con mayoría independientes	0,38	0,45	0,56	1,00	0,38	0,22	0,00	0,00
CA con mayoría externos	0,96	0,90	0,94	1,00	1,00	0,96	1,00	1,00
CA con mayoría dominicales	0,19	0,31	0,28	0,00	0,63	0,58	1,00	1,00

La distribución por sectores (Tabla 7) señala a las empresas de comunicaciones y a las de nuevas tecnologías como empresas con mayor tendencia a formar comités de auditoría totalmente independientes. Las empresas de alimentación, metal-mecánicas y petroquímicas son, por su parte, las que demuestran menos interés por asegurar la independencia del comité de auditoría.

**Tabla 7: Distribución sectorial de la muestra**

Detalle de la distribución de la muestra por sectores en función de la composición del comité de auditoría. Los criterios de división de la composición del comité de auditoría no son excluyentes.

	Muestra total	CA								
		CA externo mayoritariamente	CA totalmente independiente	CA independiente mayoritariamente						
	Nº	%	Nº	%	Nº	%	Nº	%	Nº	%
Energía	13	8,33	11	84,62	13	100,00	0	0,00	3	23,08
Alimentación	19	12,18	9	47,37	16	84,21	1	5,26	7	36,84

Construcción	13	8,33		12	92,31	13	100,00	3	23,08	5	38,46
Metal-Mecánica	20	12,82		10	50,00	20	100,00	1	5,00	5	25,00
Petroquímicas	15	9,62		7	46,67	14	93,33	0	0,00	5	33,33
Comunicación	9	5,77		7	77,78	9	100,00	0	0,00	2	22,22
Nuevas tecnologías	10	6,41		8	80,00	10	100,00	3	30,00	7	70,00
Otras industrias y serv.	57	36,54		36	63,16	53	92,98	4	7,02	19	33,33
Total	156	100,00		100	64,10	148	94,87	12	7,69	53	33,97

A la vista de estos resultados queda patente que el comportamiento de las empresas españolas en relación con la independencia del comité de auditoría, ha sido de lo más diverso, probablemente, fruto de la flexibilidad normativa al respecto.

Por lo que respecta a las variables explicativas, el tamaño medio de los consejos de administración de las empresas españolas que cuentan con comités de auditoría ronda los 9-10 miembros (Tabla 4). Si bien el informe Olivencia (1998) no quiso establecer un tamaño óptimo para el consejo, otros códigos de conducta establecen entre 7 y 10 miembros como dimensiones aconsejables. En este sentido, algo más de la mitad de las empresas tienen un consejo con entre 5 y 10 miembros (Tabla 5), cerca de la cuarta parte cuentan con entre 11 y 15 consejeros, y en torno a la quinta parte de las empresas exceden los límites mínimo y máximo sugeridos por el informe Olivencia.

En proporción, el 27% de los miembros del consejo son consejeros ejecutivos, el 25% independientes y el 48% dominicales (Tabla 4). Aunque queda claro que los consejos de la muestra están constituidos mayoritariamente por consejeros externos, la presencia de consejeros ejecutivos continúa siendo importante. También se observa que la proporción de empresas en que existe acumulación de los cargos de presidente del consejo y primer ejecutivo de la compañía es bastante elevada (cerca del 60%).

En relación con la estructura de propiedad de las empresas (Tabla 8), la participación media de los directivos es del 11.14%. La participación representada en el consejo de administración es cercana al 25%. En particular, la representada por los consejeros externos cercana al 14%. A este respecto, se observa que en cerca del 36% de las empresas españolas los consejeros externos representan más del 10% del capital de la empresa.

### Tabla 8: Estadísticos descriptivos

Media, mediana, moda, desviación estándar, valor mínimo, máximo, primer y tercer cuartil, y coeficientes de asimetría y de curtosis de las principales variables explicativas. PDP es la participación directiva en la propiedad, LNTAC es el logaritmo del valor contable de los activos, DEUDA es el ratio valor contable de la deuda sobre valor contable del activo.

Variable	Media	Mediana	Moda	Desv. std.	Min	Max	q1	q3	Asimetría	Curtosis
PDP	11,14	0,10	0,00	21,26	0,00	90,99	0,00	10,97	2,09	3,45
% acciones propiedad del Consejo	24,75	13,23	0,00	27,62	0,00	98,62	0,24	45,38	0,96	-0,14
%acciones propiedad de los consejeros externos	13,65	3,23	0,00	20,50	0,00	98,62	0,01	20,96	1,90	3,49
LNACT	19,06	19,12	15,08	1,78	15,08	23,78	17,73	20,20	0,15	-0,25
DEUDA	0,41	0,43	0,00	0,22	0,00	0,93	0,26	0,57	-0,10	-0,62

Por último, las empresas de la muestra mantienen un endeudamiento medio del 41% (Tabla 9). Un 7,69% ha experimentado pérdidas consecutivas durante los dos últimos años y cerca del 77% eran auditadas por una gran firma de auditoría.

**Tabla 9: Estadísticos descriptivos**

Estadísticos descriptivos de algunas variables explicativas. CONTROLACC es una variable dicotómica que indica si la participación de los consejeros en la propiedad supera el 10%, PERDIDAS\_2C es una variable dicotómica que indica si la empresa ha experimentado pérdidas en los dos anteriores periodos, AUDITOR es una variable dicotómica que indica si el auditor externo es una empresa multinacional, FORM\_DPLEY es una variable dicotómica que indica si la empresa ha creado el comité de auditoría tras la entrada en vigor de la Ley Financiera.

	Nº	%
CONTROLACC	56	35,90%
PERDIDAS_2C	12	7,69%
AUDITOR	120	76,92%
FORM_DPLEY	78	50,00%

El análisis descriptivo tiene su continuación con el estudio de los coeficientes de correlación entre las principales variables. Como puede verse en la tabla 10, el porcentaje de consejeros externos en el comité de auditoría está positiva y significativamente correlacionado con el tamaño del consejo de administración (TAMCONS), con el porcentaje de consejeros externos en el consejo (CONSEXTERN), con la segregación de los cargos de presidente del consejo y primer ejecutivo de la empresa (SEGREG) y con el tamaño de la empresa (LNTAC). Por el contrario, existe una relación opuesta y significativa con el hecho de haber formado comité de auditoría por requerimiento legal a partir de 2002 (FORM\_DPLEY) y con el porcentaje de acciones de la empresa en manos de los directivos (PDP). Estos resultados, por tanto, son coherentes con la intuición de que las empresas que formaron comités de auditoría obligatoriamente han hecho menos esfuerzos por garantizar la independencia de los mismos.

**Tabla 10: Matriz de correlaciones de Pearson**

Matriz de correlaciones de Pearson. ICA es el porcentaje de externos en el comité de auditoría, TAMCONS el número de miembros del consejo de administración, CONSEXTERN la proporción de consejeros externos en el consejo de administración, SEGREG es una variable dicotómica que indica si los cargos de presidente del consejo y director general recaen en distinta persona, PDP es la participación directiva en el capital, DEUDA es el cociente entre la deuda y el total del activo, CONTROLACC es una variable dicotómica que indica si la participación de los consejeros en el capital supera el 10%, PERDIDAS\_2C es una variable dicotómica que indica si la empresa ha experimentado pérdidas en los dos anteriores periodos, AUDITOR es una variable dicotómica que indica si el auditor externo es una empresa multinacional, FORM\_DPLEY es una variable dicotómica que indica si la empresa ha creado el comité de auditoría tras la entrada en vigor de la Ley Financiera. \*\*\* indica un nivel de confianza superior al 99%, \*\* superior al 95% y \* superior al 90%

	ICA	TAMCONS	CONSEXTERN	SEGREG	PDP	DEUDA	CONTROLACC	AUDIT	LNTAC	FORM_DPLEY
TAMCONS	0,251***									
CONSTANTE	0,458***	0,429***								
SEGREG	0,305***	-0,009	0,267***							
PDP	-0,404***	-0,164**	-0,414***	-0,231***						
DEUDA	0,010	0,102	-0,009	0,053	-0,081					
CONTROLACC	0,011	0,01	0,262***	0,225***	-0,060	0,045				
AUDITOR	0,127	0,431***	0,272***	-0,024	-0,154**	0,112	0,029			
PERDIDAS_2C	0,090	-0,156**	-0,171**	0,094	0,022	0,224***	-0,015	-0,070		
LNTAC	0,209***	0,703***	0,227***	-0,048	-0,242***	0,278***	-0,071	0,508***	-0,071	
FORM_DPLEY	-0,144*	-0,407***	-0,225***	0,026	0,198***	0,039	0,160**	-0,365***	0,144*	-0,426***

Aunque de forma preliminar, parece que entre el consejo de administración y el comité de auditoría existe una relación de cierta complementariedad, ya que son las empresas con consejos de administración más grandes, con más externos y donde existe segregación de cargos, las que forman comités de auditoría con mayor proporción de externos. Con respecto al papel de la participación accionarial de los directivos, en este caso podría decirse que prima más una relación de sustitución, ya que aquellas empresas en que los directivos cuentan con menor participación accionarial son a su vez las que forman comités de auditoría con más consejeros externos.

## 5.2. Análisis explicativo

La tabla 11 refleja los resultados de la estimación de nuestro modelo, junto a diferentes medidas de la bondad del ajuste. Como ya se indicó, en las columnas A-G introducimos aisladamente cada una de las variables explicativas y finalizamos con una estimación conjunta de todas las variables

en la columna H. En consonancia con los resultados del análisis descriptivo, los resultados de la estimación de los modelos permiten confirmar que la independencia del comité de auditoría está positiva y significativamente relacionada con el tamaño del consejo de administración (TAMCONS)<sup>11</sup>, con el porcentaje de consejeros externos en el consejo (CONSEXTERN) y con la segregación de cargos en el consejo (SEGREG). Asimismo, se halla negativa y significativamente relacionada con la participación de los directivos en la propiedad de las empresas (PDP). Parece, por tanto, que las empresas perciben al comité de auditoría como un mecanismo complementario a la actividad de control que realizan los consejos de administración de mayor tamaño, con mayor grado de independencia y en los que las funciones de presidente del consejo y primer ejecutivo son ejercidas por personas distintas.

**Tabla 11: Determinantes de la composición del comité de auditoría**

Coefficientes estimados y estadístico t (entre paréntesis) resultantes de la estimación del modelo. La variable dependiente es siempre ICA, porcentaje de externos en el comité de auditoría. TAMCONS es el número de miembros del consejo de administración, CONSEXTERN la proporción de consejeros externos en el consejo de administración, SEGREG es una variable dicotómica que indica si los cargos de presidente del consejo y director general recaen en distinta persona, PDP es la participación directiva en el capital, DEUDA es el cociente entre la deuda y el total del activo, CONTROLACC es una variable dicotómica que indica si la participación de los consejeros en el capital supera el 10%, PERDIDAS\_2C es una variable dicotómica que indica si la empresa ha experimentado pérdidas en los dos anteriores periodos, AUDITOR es una variable dicotómica que indica si el auditor externo es una empresa multinacional, FORM\_DPLEY es una variable dicotómica que indica si la empresa ha creado el comité de auditoría tras la entrada en vigor de la Ley Financiera, RES\_LOGTA es el residuo de la regresión del tamaño de la empresa en función del tamaño del consejo de administración. Todas las estimaciones incluyen variables dummy sectoriales. \*\*\* indica un nivel de confianza superior al 99%, \*\* superior al 95% y \* superior al 90%

	A	B	C	D	E	F	G	H
C	0.806*** (16.27)	0.575*** (7.33)	0.845*** (22.60)	0.922*** (33.44)	0.883*** (20.23)	0.879*** (25.53)	0.847*** (20.28)	0.663*** (7.91)
TAMCONS	0.008** (2.41)							0.003 (1.07)
CONSEXTERN		0.409*** (4.93)						0.300*** (3.51)
SEGREG			0.100*** (3.78)					0.050** (1.97)
PDP				-0.004*** (-4.78)				-0.002*** (-2.56)
DEUDA					0.003 (0.04)			-0.052 (-0.81)
CONTROLACC						0.022 (0.67)		-0.042 (-1.50)
AUDITOR							0.048 (1.23)	-0.003 (-0.07)

11 Debido a la fuerte correlación que el tamaño del consejo mantiene con su composición, esa variable sólo mantiene su significación cuando se aísla su efecto del efecto de la composición del consejo.

PERDIDAS_2C	0.102**	0.128***	0.059*	0.091***	0.090**	0.091**	0.093*	0.114***
	(2.39)	(2.87)	(1.68)	(2.76)	(2.21)	(2.30)	(1.63)	(3.06)
RES_LOGTA	0.002	0.010	0.001	-0.010	-0.002	-0.001	-0.004	0.006
	(0.157)	0.98	(0.12)	(-0.93)	(-0.12)	(-0.04)	(-0.36)	(0.53)
FORM_DPLEY	-0.017	-0.005	-0.043	-0.020	-0.042	-0.046	-0.031	0.015
	(-0.51)	(-0.17)	(-1.44)	(-0.64)	(-1.35)	(-1.42)	(-0.96)	(0.49)
R <sup>2</sup> ajustado	0.081	0.264	0.126	0.216	0.053	0.057	0.063	0.318
Estadístico F	2.249**	6.043***	3.033***	4.926***	1.794*	1.845*	1.949**	5.254***
Observaciones	156	156	156	156	156	156	156	156

Con respecto a la utilización de la participación accionarial de los directivos como mecanismo de control, el signo negativo de su coeficiente sugiere una relación de sustitución con la independencia del comité de auditoría, de modo que las empresas con menor participación accionarial de los directivos muestran mayor tendencia a formar comités de auditoría independientes. No obstante, estos resultados deben ser interpretados con cautela ya que también podrían poner de manifiesto que la mayor participación accionarial de los directivos les otorga mayor capacidad para influir en el consejo, evitando que el comité de auditoría se constituya como un mecanismo efectivo de control.

En cuanto al efecto de la estructura de capital, no hay evidencia de una relación estadísticamente significativa entre el nivel de endeudamiento de la empresa (variable DEUDA) y la independencia de la comisión de auditoría en ninguna de las estimaciones efectuadas. De hecho, cuando se aísla el efecto de la deuda (columna E) la capacidad explicativa del modelo se reduce notablemente (el coeficiente de determinación ajustado es únicamente 5.3%) y los regresores en su conjunto sólo son significativos para un nivel de confianza del 90%. El test de la razón de verosimilitud (no incluido en la tabla) para contrastar la existencia de variables redundantes en el modelo nos confirma que el endeudamiento carece de capacidad para explicar la formación de comités de auditoría independientes<sup>12</sup>. De ahí que el signo del coeficiente que acompaña a dicha variable cambie en función de la cantidad de información incorporada al modelo. Puede concluirse, por tanto, que la decisión de la empresa de incorporar la formación de un comité de auditoría independiente a su cartera de mecanismos de gobierno no está influida por el hecho de que la deuda actúe o no como mecanismo efectivo de control. Esto tiene sentido ya que este mecanismo podría estar dirigido a salvaguardar los intereses de los aportantes de recursos ajenos, y, por tanto, su utilización no eximiría a la empresa de la necesidad de contar con otros mecanismos de control que protejan a los demás aportantes de recursos.

La relación entre la formación de comités de auditoría independientes y el hecho de que los consejeros externos estén representando más del 10% de la participación accionarial también carece de significado estadístico. En consecuencia, parece que la presencia de accionistas de control no influye significativamente en la decisión de formar comités de auditoría independientes. Tampoco el tipo de auditor tiene ningún efecto significativo sobre la decisión de formar comités de auditoría independientes. En este caso, la escasa variabilidad de la variable AUDITOR (el 77% de las empresas están auditadas por una gran firma de auditoría) podría explicar la ausencia de relevancia explicativa. También ha de recordarse en este punto la estrecha correlación observada

12 El valor p del estadístico F y la razón de verosimilitud superiores a 0.1 nos permiten aceptar la hipótesis de que la variable es redundante (Pérez López, 2006).



entre las variables AUDITOR, TAMCONS y CONSEXTERN. De hecho, el test de la razón de verosimilitud señala que AUDITOR resulta una variable redundante en el modelo.

La única variable de control que parece tener una influencia significativa es el hecho de que la empresa experimente pérdidas consecutivas durante los dos últimos años. El signo positivo de su coeficiente indica que estas empresas presentan mayores incentivos para contar con un comité de auditoría más independiente. Esto es consistente con los argumentos de Hermlin y Weisbach (2003) y Vafeas (1999), según los cuales, las actuaciones pasadas de los directivos pueden condicionar la composición del consejo de administración, dotando a este órgano de un cierto carácter reactivo por oposición a proactivo. Así, las empresas con peores resultados pasados tendrían más incentivos para sustituir a los directivos e introducir más consejeros externos en el consejo. Estos mismos argumentos, aplicados a la composición del comité de auditoría, pueden explicar los mayores incentivos de las empresas con pérdidas para contar con un comité de auditoría más independiente. Otra posible explicación, dada la menor fiabilidad que se suele otorgar a la información financiera de las empresas con pérdidas, es la necesidad de estas empresas por conferir mayor fiabilidad a la información divulgada para mantener o recuperar la confianza del mercado.

Debido a la fuerte relación existente entre el tamaño de la empresa y el tamaño del consejo de administración (véase tabla 10) y para evitar, en primer lugar, que con la incorporación simultánea de las dos variables se duplique el mismo efecto, y en segundo lugar, la multicolinealidad que la inclusión de la variable LNTAC introduce en todos los modelos<sup>13</sup>, hemos optado por seguir procedimiento de Bradbury (1990) y Piot (2004). Para ello hemos estimado la regresión lineal de la variable LNTAC (como variable dependiente) en función de la variable TAMCONS, utilizando los residuos de dicha regresión (RES\_LOGTA) en lugar de la variable LNTAC. De esta forma se tiene en cuenta el efecto marginal del tamaño de la empresa sobre la formación de comités de auditoría independientes y se evitan los problemas de multicolinealidad<sup>14</sup>. Los resultados muestran que, una vez controlados otros factores, el tamaño de la empresa no influye significativamente en la formación de comités de auditoría independientes.<sup>15</sup>

Respecto a la variable FORM\_DPLEY, los resultados muestran que la Ley Financiera en sí misma no parece haber tenido ninguna influencia en la propensión de las empresas a incluir más o menos externos en sus comités de auditoría. Este resultado podría entrar en colisión con la evidencia obtenida en el apartado descriptivo, pero hay que señalar que existe una fuerte relación entre las empresas que han formado comités de auditoría voluntariamente y el hecho de que éstas tengan consejos de administración de mayor tamaño, más participación de externos en sus consejos, menor participación accionarial de los directivos, menor control por parte de los accionistas, y el hecho de estar auditadas por grandes firmas de auditoría<sup>16</sup>. Esto puede explicar que la creación de

13 Para determinar la severidad del problema de multicolinealidad nos basamos en el índice de condición (Gujarati, 1997).

14 La regresión auxiliar estimada por mínimos cuadrados ordinarios (MCO) es  $LNTAC = 16.433 + 0.272 \cdot TAMCONS$  ( $R^2$  ajustado es de 0.493 y el estadístico F es significativo a un nivel de confianza superior al 99.99%).

15 Este mismo análisis se ha repetido siguiendo el procedimiento inverso, es decir, manteniendo en el modelo la variable LNTAC y sustituyendo la variable TAMCONS por los residuos de su regresión respecto al tamaño de la empresa. La regresión estimada por MCO fue:  $TAMCONS = -25.477 + 1.84 \cdot LNTAC$  ( $R^2$  ajustado es 0.491 y el estadístico F es significativo con un nivel de confianza superior al 99.99%). La variable LNTAC no resulta significativa en ningún caso.

16 La significación de TAMCONS, CONTROLACC, RES\_LOGTA y AUDITOR sobre el hecho de formar comités de



---

comités de forma obligatoria pueda estar relacionada con la independencia del comité de auditoría y que en el modelo conjunto, una vez recogida la información a través de las variables pertinentes, FORM\_DPLEY pierda su escasa capacidad explicativa, llegando a ser catalogada como redundante por el test de la razón de verosimilitud para variables redundantes<sup>17</sup>. Ha de indicarse que todas las estimaciones recogidas en la tabla 11 incluyen un control de los sectores mediante la incorporación de las correspondientes variables dummy sectoriales.

El estadístico F (columna H) indica que también el modelo en conjunto es significativo con un elevado nivel de confianza. La bondad del ajuste, medida por el coeficiente de determinación ajustado, está por encima de 0.3.<sup>18</sup>

### **5.3. Análisis de sensibilidad**

#### **a) Efecto de la multicolinealidad**

Los coeficientes de correlación presentados en la tabla 10 pueden sugerir un problema de multicolinealidad entre las variables. Una vez controlada la multicolinealidad severa que introducía la presencia de la variable LNTAC, y el efecto que la correlación entre TAMCONS y CONSEXTERN produce sobre TAMCONS, podemos decir que la multicolinealidad no representa un problema en ninguno de los modelos. Esta afirmación se basa en un valor del factor de inflación de la varianza inferior a 2<sup>19</sup>.

#### **b) Especificaciones alternativas de la variable dependiente**

Para valorar hasta qué punto los resultados del análisis pueden hallarse afectados por la definición realizada de la independencia de la comisión de auditoría o por el método de estimación utilizado hemos realizado nuevos análisis utilizando diversas especificaciones de la variable dependiente.

En primer lugar, hemos utilizado una definición más estricta de la independencia, a través de una variable dicotómica que toma el valor 1 cuando la comisión se encuentra formada íntegramente por miembros externos y 0 en caso contrario. Los resultados del análisis logit basado en dicha variable son coherentes con los obtenidos anteriormente, confirmando que las empresas cuyo consejo de administración cuenta con mayor proporción de consejeros externos, donde las funciones de presidente del consejo y primer ejecutivo están repartidas en distintas personas, donde la participación de los directivos en la propiedad es menor y con pérdidas durante dos años consecutivos, presentan mayor

---

auditoría voluntariamente queda confirmando a través de la regresión logística de la variable FORM\_DPLEY respecto a las variables con las que mantiene una correlación significativa. El coeficiente  $R^2$  de 0.276, el estadístico chi-cuadrado significativo para un nivel de significación inferior al 0.0001%, y un porcentaje de clasificación correcta del 71,8% demuestran que el modelo en conjunto es significativo, con un buen grado de ajuste.

17 Tampoco se observa una relación significativa empleando una metodología similar a la utilizada para el tamaño de la empresa, es decir, recogiendo el efecto marginal de la Ley Financiera a través de los residuos de la regresión logística antes mencionada.

18 Se ha comprobado que los modelos cumplen todos supuestos del modelo de regresión lineal. En algunos de los modelos se ha corregido previamente la heterocedasticidad mediante el método de estimación de White. Tampoco los resultados se ven afectados por la existencia de observaciones extremas.

19 Si el factor de inflación de la varianza (FIV) de una variable es inferior a 10 es poco probable que la variable sea colineal (Gujarati, 1997). Igualmente, en ninguno de los modelos que hemos estimado el índice de condición excede de 30.



probabilidad de formar un comité de auditoría compuesto exclusivamente por consejeros externos. En este caso el tamaño del consejo de administración deja de ser una variable estadísticamente significativa. Podemos confirmar, por tanto, que la independencia del comité de auditoría -medida a través de la incorporación exclusiva de consejeros externos- es considerada por las empresas como un mecanismo complementario a la independencia del consejo y a la segregación de cargos, pero sustitutivo en relación con la participación accionarial de los directivos en la empresa.

Hemos utilizado también como medida de la independencia del comité de auditoría la presencia de consejeros externos independientes. Los resultados de estas estimaciones, aunque en apariencia divergentes con los correspondientes al modelo inicial, permiten corroborar alguna de las relaciones anteriormente encontradas. En este caso, los dos resultados más reseñables hacen referencia a la independencia del consejo de administración y al grado de voluntariedad con que se constituyó el comité de auditoría.

En relación con la primera de esas variables, su coeficiente resulta negativo y significativo, lo que sugiere que las empresas con mayor proporción de externos en el consejo muestran una menor propensión a formar comités de auditoría independientes. La explicación más verosímil de este resultado reside en que la mayor presencia de externos en el consejo de administración se debe a una mayor presencia de consejeros dominicales. Es muy probable que este tipo de consejeros, nombrados para representar los intereses de los accionistas de referencia, se encuentren especialmente interesados en formar parte del comité de auditoría, como medio de efectuar una supervisión más estrecha de la actuación directiva. El comité de auditoría, desde esta óptica, sería un mecanismo de control complementario, otra forma de reforzar el control que realizan desde el consejo de administración. De hecho, si en el modelo se sustituye el porcentaje de externos en el consejo por el porcentaje de independientes, la relación resulta positiva y altamente significativa. Esto corrobora que la composición del comité de auditoría se halla fuertemente influida por la composición del consejo de administración y resulta un mecanismo complementario, una forma alternativa de acometer la misma función.

Por lo que respecta al efecto de la formación de comités de auditoría como consecuencia de la aprobación de la Ley Financiera, obtenemos una relación negativa con la proporción de independientes en el comité de auditoría. Se trata de un resultado en la línea de lo observado a través del análisis de la evolución temporal de la composición del mencionado comité y del análisis de correlaciones: las empresas que formaron comités de auditoría de forma obligatoria incluyen menos consejeros independientes, por término medio, entre sus miembros.

Hemos practicado un análisis adicional introduciendo como variable dependiente una variable dicotómica en la que recogemos si en el comité de auditoría existe mayoría de consejeros independientes. El correspondiente análisis logit proporcionó los mismos resultados que los obtenidos con la variable continua anteriormente mencionada.

### **c) Especificaciones alternativas de la variable explicativas**

Se han efectuado análisis adicionales incorporando dos nuevas especificaciones de las variables explicativas. La primera de ellas considera un posible efecto no lineal de la participación directiva, combinación de las hipótesis de convergencia y atrincheramiento (Kole, 1995; Miguel et al., 2004; Morck et al., 1988). De esta forma, para niveles de participación accionarial en los que se produce

---

una convergencia de intereses entre directivos y accionistas, una relación negativa entre dicha participación y la independencia del comité de auditoría podría interpretarse como consecuencia de un efecto sustitución entre mecanismos de control (Chau y Leung, 2006). Por el contrario, para niveles de participación en los que domine el efecto atrincheramiento, la participación directiva en el capital de la empresa aumentaría la discrecionalidad directiva. En este contexto, un eventual signo positivo de la relación respondería a un incremento en las necesidades de control derivado del aumento en los problemas de agencia y, por tanto, la concepción del comité de auditoría como un mecanismo complementario a la propiedad directiva.

Para ello hemos estimado el modelo introduciendo los términos cuadrático y cúbico de la variable PDP. Los resultados no apoyan la existencia de un efecto no lineal de la propiedad directiva sobre la independencia de la comisión de auditoría, ya que sólo PDP adquiere significado estadístico<sup>20</sup>. Se trata de evidencia adicional que, además de mostrar la influencia lineal de la participación directiva en la propiedad, confirma el carácter sustitutivo de esta en relación con la independencia del comité de auditoría.

A fin de evitar dudas surgidas por una posible correlación entre PDP, PDP2 y PDP3, hemos repetido el análisis sustituyendo dichas variables por las variables INT1\_2050, INT2\_2050 y INT3\_2050<sup>21</sup>. En opinión de Cho (1998), dichas variables representan la participación accionarial de los directivos en tres puntos de corte (cuando la participación accionarial es menor del 20%, cuando está entre el 20 y el 50% y cuando es superior al 50%). La primera y la tercera representan niveles de participación en los cuales de da un efecto convergencia de intereses y, de esta forma, se evita el problema de la correlación. Los resultados obtenidos son consistentes con los anteriores: INT1\_2050 influye negativa y significativamente en la formación de comités de auditoría totalmente externos, manteniendo las restantes variables los signos correspondientes.

La segunda estimación alternativa del modelo es la posible existencia de una relación no lineal entre el tamaño del consejo y la independencia del comité de auditoría. El Informe Olivencia (1998) establecía que “es preciso un mínimo de participantes para que el órgano tenga capacidad de deliberación y riqueza de puntos de vista, pero también es preciso no sobrepasar un límite máximo”. A este respecto, se recomienda a las empresas que el consejo de administración tenga un tamaño mínimo de cinco consejeros y máximo de quince. En línea con estas afirmaciones, se ha introducido las variables dicotómicas TAMCONS\_MENOS5 y TAMCONS\_MAS15. La primera de ellas toma valor 1 cuando el número de consejeros en el Consejo es menor que 5 y 0 en caso contrario. La segunda toma valor 1 cuando el número de consejeros en el consejo es mayor que 15 y 0 en caso contrario.

Los resultados no permiten confirman la existencia de una relación no lineal entre el tamaño del consejo y la independencia del comité de auditoría. El coeficiente de la variable TAMCONS\_MENOS5

---

20 Estos mismos resultados se verifican cuando modificamos la variable dependiente en los términos apuntados anteriormente.

21 INT1\_2050 es una variable censurada que toma como valor la participación directiva en la propiedad cuando ésta es menor del 20%, censurándose siempre a un valor máximo del 20%. INT2\_2050 toma valor 0 si el porcentaje de acciones poseídas por los directivos es menor al 20%, toma el valor del porcentaje de acciones de los directivos menos el 20% si el porcentaje está entre el 20 y 50%, y toma valor 30% cuando poseen más del 50%; INT3\_2050 toma valor 0 cuando poseen menos del 50% y toma un valor igual al porcentaje de participaciones menos el 40% cuando poseen el 50% o más.



está acompañado por un signo negativo, mientras que el de la variable TAMCONS\_MAS15 lo hace por un signo positivo. A tenor de los resultados, parece que cuanto mayor es el tamaño del consejo, mayor es la probabilidad de que cuente con consejeros externos y, por tanto, mayor es la probabilidad de que el comité de auditoría incluya consejeros externos. No obstante, Hermalin y Weisbach (2003) en las empresas que forman consejos de administración de menor tamaño subyace la convicción de que el consejo de administración no resulta un mecanismo útil para su gestión sino una imposición legal. Asumiendo dicha interpretación, resulta lógico que, cuando se cree un comité de auditoría por mandato legal, tampoco se haga un esfuerzo por asegurar su independencia. Por el contrario, en las empresas con consejos de administración de más de 15 consejeros podría estar más presente la consideración del consejo como un mecanismo de control efectivo, de forma que cabe esperar mayores esfuerzos por contar con un comité de auditoría independiente, que mejore el funcionamiento de un consejo de administración sobredimensionado. Desde esta perspectiva, el comité de auditoría seguiría manteniendo una relación de complementariedad con el consejo de administración<sup>22</sup>.

#### d) Estimación simultánea del modelo

Klein (2002a) sugiere que la posibilidad de que la independencia del comité de auditoría determine, a su vez, la composición y el tamaño del consejo de administración. En ese caso, es conveniente aplicar un modelo de mínimos cuadrados en dos etapas<sup>23</sup>. En primer lugar nos hemos centrado en la relación entre la composición del consejo y la independencia del comité de auditoría, determinada a través del porcentaje de externos en el mismo. Inicialmente estimamos CONEXTERN en función de una serie de variables que la literatura ha señalado como explicativas (CONEXTERN\_N-1, SEGREG, PDP, CONTROLACC, AUDITOR, RES\_LOGTA, PERDIDAS\_2C) y tomamos sus residuos (RES\_CONEXTERN). Posteriormente volvemos a estimar el modelo conjunto introduciendo los residuos obtenidos en el paso anterior. El estimador de dichos residuos no resulta estadísticamente significativo, lo que nos lleva a aceptar la hipótesis nula de simultaneidad entre las variables.

Este mismo procedimiento se reproduce para la variable representativa del tamaño del consejo de administración. Y, del mismo modo que en el caso anterior, el coeficiente de los residuos de la primera etapa aparece desprovisto de significación estadística en la segunda etapa, rechazándose en consecuencia la hipótesis de simultaneidad entre variables.

## 6. CONCLUSIONES

La importancia de la información financiera para el gobierno de la empresa dota de una relevancia singular a los mecanismos de control corporativo cuya misión es asegurar la fiabilidad y completitud de la información que la empresa remite a los mercados financieros. Se explica, en consecuencia, el destacado papel que el comité de auditoría adquiere dentro del conjunto de los mecanismos de

22 Este mismo análisis se ha repetido incluyendo dos variaciones. La primera de ellas consiste en sustituir la variable dicotómica mayor que 15, por otras dos variables representativas de los consejos con dimensión entre 5 y 10, y entre 11 y 15. La segunda consiste en incorporar el efecto no lineal del tamaño a través de la expresión cuadrática y cúbica. Ninguna de esas modificaciones resultó significativa.

23 Este procedimiento exige previamente la utilización del test de Hausman para contrastar si realmente existe un problema de determinación simultánea entre las variables (Gujarati, 2003).

---

gobierno. Dicho comité es una comisión delegada del consejo de administración al que representa y asiste en materias relacionadas con la supervisión de la información financiera.

El interés internacional que ha acompañado la formación de comités de auditoría reviste en el caso español una serie de características que le confieren un particular interés. La ausencia de una tradición al respecto en nuestro país, el inicial carácter voluntario con el que se recomendó su creación y el relativamente amplio margen de decisión que las normas legales conceden a las empresas para su configuración permiten analizar la figura del comité de auditoría en el contexto de los mecanismos de gobierno y, más en particular, facilitan el estudio de si dicha figura resulta complementaria o sustitutiva de otros mecanismos de control.

Aunque son varias las características del comité de auditoría a las que la literatura ha prestado atención, la independencia del mismo es, con toda seguridad, el elemento que condiciona en mayor medida el logro de sus objetivos. En este sentido, nuestro trabajo constituye un intento de aportar evidencia acerca del grado de independencia con que se han creado los comités de auditoría en España y acerca de los factores que sobre dicha independencia han incidido.

Utilizando una muestra formada por 156 empresas no financieras cotizadas en Bolsa entre 1998 y 2005, nuestros resultados muestran que las empresas españolas han realizado un esfuerzo por dotar al comité de auditoría de un considerable grado de independencia. Aproximadamente la mitad de las empresas españolas han creado voluntariamente dicho comité y cerca de dos tercios han ido más allá del mínimo legal exigido, constituyendo comités de auditoría formados exclusivamente por consejeros externos.

Nuestros resultados también revelan que el comité de auditoría desempeña tanto una función complementaria como sustitutiva de otros mecanismos de gobierno. En cuanto mecanismo complementario, observamos que la independencia del comité de auditoría viene favorecida por el tamaño del consejo de administración, por la independencia de dicho consejo y por la separación de los cargos de director general de la empresa y de presidente del consejo de administración. De este modo, un mayor uso de estos últimos mecanismos discurre en paralelo con una mayor independencia del comité de auditoría. En cuanto mecanismo sustitutivo, la independencia del consejo de administración se halla negativamente relacionada con la participación de los directivos en la propiedad, erigiéndose ambos instrumentos en formas alternativas de conducir el gobierno de la empresa.

Tomados en conjunto, nuestros resultados confirman la relevancia del comité de auditoría como mecanismo de gobierno corporativo, el interés de las empresas españolas por facilitar su independencia y, de alguna manera, el hecho de que este comité no responde a una simple obligación legal o presión social sino a la convicción de las empresas de su eficacia como mecanismo de gobierno. Obviamente, existen otras características además de la independencia del comité que pueden influir en su funcionamiento y que abren líneas para futuras investigaciones.



## 7. BIBLIOGRAFÍA

- Abbott L.J., Parker, S. y G.F. Peters, 2004. Audit committee characteristics and restatements. *Auditing: A Journal of Practice and Theory* 23, 69-87.
- Abbott, L.J. y S. Parker, 2000. Auditor selection and audit committee characteristics. *Auditing: A Journal of Practice and Theory* 19, 47-66.
- Abbott, L.J., Park, Y. y S. Parker, 2000. The effects of audit committee activity and independence on corporate fraud. *Managerial Finance* 26, 55-67.
- Abbott, L.J., Parker, S., Peters, G.F. y K. Raghunandan, 2001. The effect of audit committee characteristics and non-audit fees on audit fees". Working paper. <http://ssrn.com/abstract=275808>, (01/12/2006).
- Abbott, L.J., Parker, S., Peters, G.F. y K. Raghunandan, 2003a. An empirical investigation of audit fees, nonaudit fees, and audit committees. *Contemporary Accounting Research* 20, 215-234.
- Abbott, L.J., Parker, S., Peters, G.F. y K. Raghunandan, 2003b. The association between audit committee characteristics and audit fees. *Auditing: A Journal of Practice and Theory* 22, 17-32.
- Abidin S., Beattie, V. y A. Goodacre, 2006. The determinants of auditor change in the UK audit market. 29th European Accounting Association Congress, Dublín.
- Agrawal A. y S. Chadha, 2005. Corporate governance and accounting scandals. *The Journal of Law and Economics* 48, 371-406.
- Agrawal, A. y C.R. Knoeber, 1996. Firm performance and mechanisms to control agency problems between managers and shareholders. *Journal of Financial Quantitative Analysis* 31, 377-397.
- Aldama y Miñón, E., 2003. Informe de la Comisión Especial para el fomento de la transparencia y la seguridad en los mercados financieros y las sociedades cotizadas.
- Anderson, D. y I. Zimmer, 1996. The structure of audit committees. *The Journal of Law and Economics*, 276-303.
- Archambeault, D. y F.T. DeZoort, 2001. Auditor opinion shopping and the audit committee: An analysis of suspicious auditor switches. *International Journal of Auditing* 5, 33-52.
- Beasley, M.S., 1996. An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud. *Accounting Review* 71, 443-465.

- 
- Beasley, M.S. y S. Salterio, 2001. The relationship between board characteristics and voluntary improvements in audit committee composition and experience. *Contemporary Accounting Research* 18, 539-570.
  - Beasley, M.S., Carcello, J., Hermanson, D. y P. Lapides, 2000. Fraudulent financial reporting: consideration of industry traits and corporate governance mechanisms. *Accounting Horizons* 14, 441-454.
  - Becker, C., DeFond, M., Jiambalvo, J. y K. Subramayan, 1998. The effect of audit quality on earnings management. *Contemporary Accounting Research* 15, 1-24.
  - 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.
  - Bradbury, M., 1990. The incentives for voluntary audit committee formation. *Journal of Accounting and Public Policy* 9, 19-36.
  - Burkart, M. y Panunzi, F., 2006. Agency conflicts, ownership concentration and legal shareholder protection. *Journal of Financial Intermediation*. 15, 1-31.
  - Bushman, R. y A. Smith, 2001. Financial accounting information and corporate governance. *Journal of Accounting and Economics* 32, 237-333.
  - Carcello, J.V. y T.L. Neal, 2000. Audit committee composition and auditor reporting. *Accounting Review* 75, 453-467.
  - Carcello, J.V. y T.L. Neal, 2003. Audit committee characteristics and auditor dismissal following “new” going concern reports. *The Accounting Review* 78, 95-117.
  - Carcello, J.V., Hollingsworth, C.W., Klein, A. y T.L. Neal, 2006. Audit committee financial expertise, competing corporate governance mechanisms, and earnings management. Working paper. <http://ssrn.com/abstract=887512>, (01/12/2006). (01/12/2006).
  - Chau, G. y P. Leung, 2006. The impact of board composition and family ownership on audit committee formation: Evidence from Hong Kong. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 15, 1-15.
  - Chen, Y.M., Moroney, R. y K. Houghton, 2005. Audit committee composition and the use of an industry specialist audit firm. *Accounting and Finance* 45, 217-239.
  - Cho, M.H., 1998. Ownership structure, investment, and the corporate value: an empirical analysis. *Journal of Financial Economics* 47, 103-121.
  - Cohen, J., Krishnamoorthy, G. y A. Wright, 2002. Corporate Governance and the Audit Process. *Contemporary Accounting Research* 19, 573-94.



- Collier, P., 1996. The rise of the audit committee in UK quoted companies: a curious phenomenon. *Accounting, Business and Financial History* 6, 121-140.
- Collier, P. y A. Gregory, 1999. Audit committee activity and agency costs. *Journal of Accounting and Public Policy* 18, 311-332.
- Collier, P. y M. Zaman, 2005. Convergence in European Corporate Governance: the audit committee concept". *Corporate Governance: An International Review* 13, 753-768.
- Commission of the European Communities, 2005. Commission Recommendation of 15 February 2005 on the role of non-executive or supervisory directors of listed companies and on the committees of the (supervisory) board, 2005/162/EC, Bruselas.
- Cotter, J. y M. Silvester, 2003. Board and Monitoring Committee Independence. *Abacus* 39, 211-232.
- Craswell, A., Francis, J. y S. Taylor, 1995. Auditor brand name reputations and industry specializations. *Journal of Accounting and Economics* 20, 297-322.
- Davidson, R., Goodwin-Stewart, J. y P. Kent, 2005. Internal governance structures and earnings management. *Accounting and Finance* 45, 241-267.
- Delgado, M.M., 2003. Factores determinantes de la discrecionalidad contable: Una aplicación empírica a las empresas cotizadas españolas, Universidad de Burgos, Burgos.
- Deli, D.N. y S. Gillan, 2000. On the demand for independent and active audit committees. *Journal of Corporate Finance* 6, 427-445.
- DeZoort, F., 1998. An analysis of experience effects on audit committee member's oversight judgments. *Accounting, Organizations and Society* 23, 1-21.
- Eichenseher, J. y D. Shields, 1985. Corporate director liability and monitoring preferences, *Journal of Accounting and Public Policy* 4, 13-31.
- Francis, J., Maydew, E. y H. Sparks, 1999. The role of big 6 auditors in the credible reporting of accruals. *Auditing: a Journal of Practice and Theory* 18, 17-34.
- Francis, J. y E. Wilson, 1988. Auditor Changes: a Joint Test of Theories Relating to Agency Costs and Auditor Differentiation. *The Accounting Review* 4, 663-682.
- García Osma, B., Gore, P. y P.F. Pope, 2004. Corporate Governance, non-audit services and auditor independence. Working paper, The European Institute for Advanced Studies in Management, Copenhagen.
- Gibbins, M., McCracken, S. y S. Salterio, 2004. Completing and Corroborating the Model of Auditor-Client Negotiation about Accounting Issues by Comparing Auditor and Chief Financial



---

Officer Views. Documento de trabajo. 16 de Marzo de 2004. <http://ssrn.com/abstract=533402>, (18/05/2006).

- Goddard, A., y C. Masters, 2000. Audit committees, Cadbury Code and audit fees: an empirical analysis of UK companies. *Managerial Auditing Journal* 15, 358-371.
- Goodwin-Stewart, J. y J.L. Seon, 2002. The influence of corporate governance mechanisms on the quality of financial reporting and auditing: Perceptions of auditors and directors of Singapore. *Accounting and Finance* 42, 195-223.
- Goodwin-Stewart, J. y P. Kent, 2006. Relation between external audit fees, audit committee characteristics and internal audit. *Accounting and Finance* 46, 387-404.
- Grupo de Trabajo Especial sobre buen gobierno de las sociedades cotizadas, 2006. Informe del Grupo Especial de Trabajo sobre Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas (Código Unificado de Buen Gobierno), Madrid.
- Gujarati, D., 2003. *Econometría*, McGraw-Hill, Mexico.
- Gul, F. A., 1989. Banker's perceptions of factors affecting auditor independence. *Accounting, Auditing and Accountability Journal* 3, 40-51
- Hayn, C. 1995. The information content of losses, *Journal of Accounting and Economics* 20, 125-153.
- Hermalin, B. y Weisbach, M., 2003. Boards of directors as an endogenously-determined institution: A survey of the economic evidence. *Economic Policy Review* 9, 7-26..
- High Level Group of Company Law Experts, 2002. Report on a modern regulatory framework for company law in Europe. Bruselas.
- Jemison, D. y P. Oakley, 1983. Corporate governance in mutual insurance companies. *Journal of Business Research* 11, 501-522.
- Jensen, M.C., 1993. The modern revolution, exit, and the failure of international control systems. *Journal of Finance* 48, 831-880.
- Kalbers, L.P. y T.J. Fogarty, 1993. Audit committee effectiveness: An empirical investigation of the contribution of power. *Auditing: A Journal of Practice and Theory* 12, 24-49.
- Keinath, A.K. y J.C. Walo, 2004. Audit Committee Responsibilities. *CPA Journal* 74(11), 22-28.
- Klein, A, 1998. Economic determinants of audit committee composition and activity. Working paper, New York University.
- Klein, A., 2000. Causes and consequences of variations in audit committee composition. New York University. Center for Law and Business Working paper CLB 00-002



- Klein, A., 2002a. Economic Determinants of Audit Committee Independence. *The Accounting Review* 77, 435-452.
- Klein, A., 2002b. Audit committee, board of director characteristics, and earning management. *Journal of Accounting and Economics* 33, 375-400.
- Klein, A., 2003. Likely effects of stock exchange governance proposals and Sarbanes-Oxley on corporate boards and financial reporting. *Accounting Horizons* 17, 343-355.
- Klein, A., 2006: Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. *New York University. Law and Economics Research Paper series n° 06-42.*
- Kole, S., 1995. Measuring managerial equity ownership: a comparison of sources of ownership data. *Journal of Corporate Finance* 1, 413-435.
- Kunitake W., 1981. Do audit committees favor the large CPA firms?. *Journal of Accountancy* (August), 43-45.
- Kunitake, W., 1983. Auditor changes by audit committees and outside directors. *Akron Business and Economic Review* 6 (4), 48-52.
- Lee, H.Y. y V. Mande, 2005. The relationship of audit committee characteristics with endogenously determined audit and non-audit fees. *Quarterly Journal of Business and Economics* 44, 93-112.
- Lee, H.Y., Mande, V. y R. Ortman, 2004. The effect of audit committee and board of director independence on auditor resignation. *Auditing: A Journal of Practice and Theory* 23, 131-146.
- Leuz, C., Nanda, D. y P. Wysocki, 2003. Earnings management and investor protection: an international comparison. *Journal of Financial Economics* 69, 505-527.
- Marget, M.R. 1978. The audit committee. A progressive move toward more meaningful financial reporting. *Journal of Corporation Law* 3, 400-421.
- Mautz, R. y F. Neumman, 1970. The effective corporate audit committee. *Harvard Business Review* (Nov-Dec), 57-65
- McMullen, D.A. y K. Rachunandan, 1996. Enhancing audit committee effectiveness. What factors help companies avoid financial reporting problems?. *Journal of Accountancy* 182, 79-81.
- Menon, K. y J. Williams, 1994. The use of audit committees for monitoring. *Journal of Accounting and Public Policy* 13, 121-139.
- Miguel, A., Pindado, J. y C. de la Torre, 2004. Ownership structure: new evidence from Spain. *Strategic Management Journal* 25, 1199-1207.
- Morck, R., Shleifer, A. y R. Vishny, 1988. Management ownership and market valuation: an empirical analysis, *Journal of Financial Economics* 20, 293-315.

- 
- Morecroft C., O’Connell B.T. y C. Jubb, 2005. What’s happening to Australian non-audit service fees in a climate of increased corporate governance focus?. Working paper. <http://www.afaanz.org/web2005/papers/morecroft-GOV.pdf>, (01/12/2006).
  - New York Stock Exchange, 1983. Corporate Responsibility: Audit Committee. NYSE, New York, Sec. 303.00, New York Stock Exchange Listed Company Manual.
  - Ng, T. B-P. y H-T. Tan, 2003. Effects of authoritative guidance availability and audit committee effectiveness on auditors’ judgments in an auditor-client negotiation context. *The Accounting Review* 78, 801-818.
  - Olivencia Ruiz, M., 1998. El gobierno de las sociedades cotizadas. Comité especial para el estudio de un código ético de los consejos de administración de las sociedades.
  - Peasnell, K.V., Pope, P.F. y S. Young, 2005. Board Monitoring and Earnings Management: Do outside Directors Influence Abnormal Accruals?. *Journal of Business Finance and Accounting* 32, 1311-1346.
  - Pérez López, C. (2006). Problemas resueltos de econometría. Thomson. Madrid.
  - Pincus, K., Rusbarsky, M. y J. Wong, 1989. Voluntary formation of corporate audit committees among NASDAQ firms. *Journal of Accounting and Public Policy* 8, 239-265.
  - Piot, C., 2004. The existence and independence of audit committees in France. *Accounting and Business Research* 34, 223-246.
  - Reyes Recio, L.E., 2002. La estructura de propiedad y control de las empresas no financieras cotizadas: Una descripción de la situación actual ante las reformas del gobierno corporativo. Dirección y organización: *Revista de dirección, organización y administración de empresas* 27, 112-126.
  - Sarbanes-Oxley Act, 2002. Washington: One Hundred and Seventh Congress of the United States of America.
  - Sharma, D. S., 2003. The efficacy of audit committee monitoring of audit quality: tests of main and interaction effects. AFAANZ Conference, Brisbane, Australia.
  - Shleifer, A. y R.W. Vishny, 1986. Large shareholders and corporate control. *Journal of Political Economy* 94, 461-458.
  - Spira, L.F., 1999. Ceremonies of Governance: Perspectives on the Role of the Audit Committee. *Journal of Management and Governance* 3, 231-260.
  - Treadway Commission National Commission on Fraudulent Financial Reporting (NCFRR), 1987. Report of the National Commission on Fraudulent Financial Reporting. New York. AICPA.



- Turley, S. y M. Zaman, 2004. The Corporate Governance Effects of Audit Committees. *Journal of Management and Governance* 8, 305-332.
- Vafeas, N., 1999. Board meeting frequency and firm performance. *Journal of Financial Economics* 53, 113-142.
- Verschoor, C.C., 1989. A case study of audit committee ineffectiveness. *Internal Auditing* 4, 11-19.
- Verschoor, C.C., 1990. The aftermath of audit committee ineffectiveness at MiniScribe. *International Auditing* 6, 25-28.
- Verschoor, C.C., 2002. Reflections on the Audit Committee's Role. *Internal auditor* 59, 26-35.
- Vicknair, D., Hickman, K. y K.C. Carnes, 1993. A note on audit committee independence: Evidence from NYSE on "grey" area directors. *Accounting Horizons* 7, 53-57.
- Wechsler, D., 1989. Giving the watchdog fangs to deal whit management and outsider auditors. *Forbes* 144, 130-133.
- Willekens, M., Bauwhede H. V. y A. Gaeremynck, 2004. Voluntary audit committee formation and practices among Belgian listed companies. *International Journal of Auditing* 8, 207-222.
- Wolnizer, P.W., 1995. Are audit committee red herrings. *Abacus* 31, 45-66.
- Xie, B., Davidson, W. N. y P. J. DaDalt, 2003. Earnings management and corporate governance: the roles of the board and the audit committee. *Journal of Corporate Finance* 9, 295-316.