

Estudio sobre la eficacia de los comités de auditoría en las sociedades cotizadas

Study on the effectiveness of audit committees among listed companies

M.^a del Camino Rodríguez Gutiérrez. Universidad de Oviedo

RESUMEN Si bien el comité de auditoría se concibe como un mecanismo fundamental de cara a garantizar la fiabilidad de la información financiera suministrada por la empresa, resulta evidente que su contribución real a la mejora en la transparencia de la información depende de su actuación en la práctica. Nuestro objetivo consiste precisamente en examinar la eficacia con la que opera este ente entre las entidades cotizadas, identificando para ello determinadas características con posible incidencia en su operatividad. Nuestros resultados revelan que la probabilidad de que el comité actúe de forma eficiente está en relación directa con que la empresa cotice en el IBEX35 e inversa si se encuadra en el nuevo mercado. Asimismo, se encuentra una relación positiva con el número de miembros del consejo así como con el hecho de que el comité se encargue de todas aquellas tareas concernientes a la información financiera y al auditor externo de la entidad.

PALABRAS CLAVE Comité de Auditoría; Información Financiera; Auditor.

ABSTRACT Although the audit committee is conceived as a basic mechanism in order to guarantee the financial reporting reliability provided by the company, it is obvious that its real contribution to the improvement in reporting transparency depends on its practical performance. Our aim consists precisely of examining the effectiveness which with this body operates among the listed companies, being necessary to identify certain characteristics with a possible incidence in their operating capacity. Our results show that the probability of the committee operating effectively, it is directly related to the company being quoted in the IBEX35 and the opposite if it is included in the new market. Likewise, there is a positive connection with the number of board members as well as with the fact that the committee is in charge of all those tasks concerning financial reporting and the external auditor of the entity.

KEYWORDS Audit committee; Auditor; Financial Reporting.

1. INTRODUCCIÓN

El triple cometido atribuido a los consejos de administración respecto al control y vigilancia de las decisiones y acciones del equipo directivo, en relación con la puesta en disposición de los recursos precisos para alcanzar el éxito de la empresa, así como por lo que se refiere al apoyo y colaboración con el equipo directivo en la formulación de las estrategias y en los procesos principales de decisión sobre la gestión [Jonson *et al.*, 1996: 411], les sitúan como órganos fundamentales dentro de las empresas. Su papel alcanza especial relevancia en aquellas sociedades que recurren a los mercados de capitales, donde el problema de la agencia, derivado del conflicto de intereses existente en el seno de la empresa como consecuencia de la separación entre la propiedad y la gestión, se manifiesta de modo más perceptible. El paulatino y creciente protagonismo del sector privado en el entorno económico mundial, como consecuencia de una política de privatizaciones, venta de sociedades públicas y dispersión de la propiedad de las empresas, provoca la necesidad de reforzar la labor desempeñada por los consejos de administración.

Sin embargo, la labor de control de la actividad directiva atribuida a los consejos se ha puesto en entredicho en los últimos años, pues los excesos cometidos por algunos gestores han dado lugar a escándalos financieros de los que se han derivado serios perjuicios para los accionistas. Ello ha llevado a la necesidad de establecer unas reglas de conducta respecto al gobierno de las sociedades, que sirvan de mayor garantía a todos los interesados en la buena marcha de la sociedad y que, tal y como señala Bueno Campos [2004: 73], aseguren que la misión del consejo se lleva a cabo con eficacia. Así, desde la aparición del Informe Cadbury [Committee set up by the Financial Reporting Council, 1992], se han ido elaborando distintos códigos sobre el gobierno corporativo de las sociedades en diferentes países.

Estos informes señalan que, para llevar a cabo su función general de supervisión, el órgano de administración necesita instaurar ciertos órganos de apoyo a los que confiar la revisión y seguimiento de determinadas áreas de especial importancia. Así, el establecimiento de comités delegados en el consejo para descentralizar las tareas permite agilizar el trabajo ya que, por un lado, se especializan en temas específicos y, por otro, se constituyen por un reducido número de consejeros, de tal modo que se facilita la toma de decisiones. Entre éstos resultan cruciales los comités o comisiones de auditoría, pues tienen como cometido primordial verificar la idoneidad e integridad de la información financiera que las sociedades suministran a sus accionistas y a terceros.

Por lo que se refiere a nuestro país, las recomendaciones sobre el buen gobierno del Código Olivencia [Comisión Especial para el Estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades, 1998: apart. 3.6] apuntan como misiones esenciales del comité de auditoría la revisión del sistema de control interno, la evaluación del sistema de verificación contable de la sociedad y el velar por la independencia del auditor externo. Por su parte, el Informe Aldama [Comisión Especial para el Fomento de la Transparencia y Seguridad en los Mercados y en las Sociedades Cotizadas, 2003: apart. 5.2] precisa que será necesario preparar un reglamento específico para esta comisión, en el que se incluyan los siguientes aspectos: deberá elaborar un informe acerca de los estados financieros anuales y periódicos, tendrá pleno acceso a la auditoría interna, y propondrá la selección, renovación y remoción del auditor externo⁽¹⁾. Así pues, una ejecución eficaz de todos estos quehaceres debería redundar en un incremento del nivel de transparencia informativa suministrada por las empresas a los mercados de capitales, de modo que los intereses de los accionistas se verían protegidos en mayor medida.

Por otra parte, el trabajo de los consejeros y los auditores externos está indudablemente entrelazado, ya que ambos tienen objetivos comunes respecto a la información financiera: cerciorarse, por una parte, de que el sistema de control interno es adecuado y funciona correctamente, por otra, de que los estados contables se han formulado de acuerdo con los principios y normas contables generalmente aceptados. En este sentido, el comité de auditoría se encuentra en una posición óptima para favorecer el proceso de auditoría externa. Así, al disponerse como una vía de comunicación entre el auditor y el consejo de administración, contribuye a salvaguardar la independencia de aquél. Además, dado que la comisión propone el nombramiento de la firma de auditoría, tiene la responsabilidad de com-

(1) La mayor parte de estas cuestiones han quedado recogidas en el artículo 47 de la Ley 44/2002, de Reforma del Sistema Financiero, al referirse a las competencias que, como mínimo, debe desarrollar la comisión de auditoría en las sociedades emisoras de valores negociadas en mercados secundarios oficiales.

probar su competencia y, en último extremo, la conveniencia de la planificación y los resultados de la auditoría [Braiotta, 1999: 20-21]. De este modo, la actividad desplegada por el comité es apreciada por el auditor externo como un medio de confirmar su proceder independiente [Spira, 1999: 270].

El comité de auditoría se concibe, por tanto, como un mecanismo que no sólo contribuye a reforzar la función del consejo de administración sino que además facilita el adecuado ejercicio de la labor del auditor. Así, ayuda a solventar los aspectos más controvertidos relacionados con su tarea, al servir de enlace entre éste y el consejo, vigilar las situaciones que puedan poner en peligro su independencia y cuidar del proceso de elaboración de la información financiera.

Dada la importancia que teóricamente se le otorga al comité de auditoría, no sólo dentro de la propia empresa sino también de cara a los usuarios externos como garantía de la fiabilidad de la información financiera, el objeto del presente trabajo consiste en analizar en qué medida estas comisiones instituidas en las grandes compañías cotizadas resultan eficaces en el cumplimiento de sus propósitos.

De hecho la operatividad del comité de auditoría ya ha sido analizada en diversos trabajos, circunscritos principalmente al área de los países anglosajones. A este propósito, Sommer [1991: 91] menciona que, a pesar de que a finales de la década de los ochenta un elevado porcentaje de sociedades que negociaban en los mercados de EE.UU. disponían de este organismo, existen evidencias de que en su mayoría no estaban ejerciendo sus deberes plenamente. Otras investigaciones revelan escasa eficacia del papel desempeñado por el comité, ya sea porque se prescinde de ser utilizado [Menon y Williams, 1994: 137], ya por la imprecisión con la que se delimita el trabajo que debe desempeñar [DeZoort, 1997: 222], ya como consecuencia de la carencia de conocimientos y experiencia suficiente de sus miembros en relación con las cuestiones de su incumbencia [DeZoort, 1998: 17] o bien debido a que no esté compuesto enteramente por consejeros independientes [Carcello y Neal, 2000: 465].

2. POBLACIÓN OBJETO DE ESTUDIO

Las recomendaciones contenidas en los códigos de buen gobierno, elaborados a instancias de las autoridades de diferentes países, tienen como destinatarios principales aquellas sociedades que cotizan en los mercados de valores. Por ello, el propósito de nuestro análisis se centra en el conjunto de las entidades emisoras que negocian sus acciones a finales del año 2000 mediante el método de contratación del mercado continuo, a través del cual se interrelacionan en un solo mercado simultáneamente las propuestas de compraventa de las cuatro bolsas españolas.

Los datos necesarios para el desarrollo del trabajo provienen de dos tipos de fuentes: por un lado, las consultas de las páginas web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y de la Bolsa de Madrid; por otro, la remisión de un cuestionario a las diferentes empresas que configuraban el mercado continuo a 29 de diciembre de 2000 (último día hábil de ese año).

A la fecha referida, 143 sociedades conforman el mercado organizado a través del sistema de interconexión bursátil español. De ellas, seis entidades han sido excluidas: una por no

suministrar información sobre sus estados financieros de carácter anual y las otras cinco como consecuencia de que su información financiera no se formula conforme al Plan General de Contabilidad español. Así pues, el estudio se centra en las 137 empresas del mercado continuo que presentaron sus cuentas referidas al año 2000 siguiendo los criterios recogidos en nuestra legislación.

Tras las búsquedas en la página web de la CNMV, de la que también se extrajeron los estados financieros y el informe de auditoría relativos al ejercicio 2000, se procedió a la elaboración de una encuesta que se remitió a todas las sociedades incluidas en el análisis. Todas las cuestiones planteadas a las empresas versan en torno a la figura del comité de auditoría: existencia o no del mismo así como otra serie de peticiones pertinentes en el caso de una respuesta afirmativa en relación con su composición, fecha de creación y funcionamiento.

En un principio, se recibieron sesenta y dos contestaciones. Si bien el porcentaje de respuestas, en torno al cuarenta y cinco por ciento, se sitúa muy por encima del habitual⁽²⁾, se planteó la utilización de otros medios de contacto con las compañías de las que no se había recibido contestación, que permitiesen la obtención rápida de la información y, al mismo tiempo, aumentasen la tasa de respuesta. Para ello, se empleó la comunicación telefónica, ya que la brevedad y la concreción de las preguntas hacían factible el uso de este medio [Kotler *et al.*, 1996: 150-151]. De este modo, el porcentaje ascendió al 61,31%, al sumarse veintidós respuestas suplementarias.

Finalmente, el conjunto de empresas sobre las que se lleva a cabo el análisis asciende a cincuenta y ocho de un total de ochenta y seis que a dicha fecha disponen de la comisión. La carencia de ciertos datos sobre determinadas cuestiones relativas a este organismo ha obligado a prescindir de diecinueve entidades, que ni han contestado al cuestionario remitido ni recogen todos los aspectos necesarios para efectuar el estudio en el Informe Anual sobre la Asunción de las Recomendaciones del Código de Buen Gobierno elaborado por la Comisión Olivencia y requerido por la CNMV a las empresas cotizadas. Otras siete han sido excluidas debido a que su comité de auditoría es común al de alguna otra compañía ya incorporada. Además, aunque se obtuvo contestación, se ha prescindido de otras dos empresas: una por no cubrir convenientemente la encuesta y otra debido a que, en sustitución a ésta, envió el informe anual destinado a sus accionistas, del que no fue posible extraer toda la información necesaria.

3. ESTUDIO SOBRE LA EFICACIA DEL COMITÉ DE AUDITORÍA

La investigación sobre la eficacia del comité de auditoría plantea la complejidad de determinar qué ha de entenderse por tal condición. Si bien la concepción respecto a esta cualidad puede ser aprehendida desde diversos puntos de vista, es posible establecer una proyección de la misma mediante la medición de la actividad y la especificación del perfil de los componentes del comité. Así, Menon y Williams [1994: 124-125] propusieron como medida indirecta para evaluar la eficacia de la comisión de auditoría, por un lado, la frecuencia de sus reuniones, de cara a verificar la intensidad con la que desempeña su labor, y por

(2) En las encuestas postales realizadas en España el índice de respuesta ronda el diez por ciento [Grande Esteban y Abascal Fernández, 1995: 200].

otro, la incorporación de consejeros internos —directivos—, puesto que la presencia de consejeros vinculados con la dirección tiene un efecto indudablemente perjudicial sobre la actividad de este organismo. Nuestro enfoque toma como referencia los trabajos de estos autores para examinar el papel que vienen desempeñando los comités de auditoría en el entorno español.

En relación con la primera de estas cuestiones, el Informe Cadbury [*Committee set up by the Financial Reporting Council*, 1992: 104] recomienda que los miembros del comité de auditoría organicen al menos dos sesiones anuales. Sin embargo, este requerimiento puede considerarse poco exigente. Deli y Gillan [2000: 434], tomando como referencia la sugerencia del *Canadian Institute of Chartered Accountants*, estiman que la eficacia de la comisión no puede alcanzarse si el número de convocatorias anuales es inferior a tres⁽³⁾. De este modo, en nuestro estudio la actividad se identifica como una variable que toma valor cero si la frecuencia de las reuniones está por debajo de tres y valor uno si es igual o superior a esta cantidad.

Por otro lado, para desarrollar sus deberes convenientemente es indispensable que el comité de auditoría pueda ser considerado independiente. En este sentido, el órgano de vigilancia y control del mercado de valores estadounidense —*Securities and Exchange Commission* (SEC)—, en su Norma Final Sobre la Información del Comité de Auditoría [SEC, 2000: 9], expone que la presencia de consejeros cuyos intereses los relacionen con la dirección de la compañía imposibilita que el funcionamiento de aquélla sea eficaz. Por su parte, el Código Olivencia [Comisión Especial para el Estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades, 1998: apart. 3.6] sugiere que las comisiones delegadas del consejo estén compuestas exclusivamente por consejeros externos⁽⁴⁾ —no ejecutivos—, ya que éstos, de alguna forma, están evaluando la gestión llevada a cabo por los directivos de la entidad. Asimismo, la Ley 44/2002, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero establece no sólo la obligatoriedad para las empresas cotizadas españolas de constituir la comisión de auditoría sino también que ésta debe estar formada mayoritariamente por miembros externos.

Sin embargo, la condición de total independencia exige excluir de entre los externos a los dominicales —titulares de participaciones significativas en el capital o bien representantes de éstos—, pues con ello el comité incorpora únicamente a personal carente por completo de cualquier tipo de vínculo con la dirección de la sociedad. Así pues, la eficacia con la que el comité de auditoría desempeña sus deberes puede asimismo aproximarse empleando una variable dicotómica, que toma valor uno si todos los miembros de la comisión son independientes y valor cero en caso contrario. El Cuadro 1 recoge el número de empresas que quedan encasilladas en cada una de las categorías descritas, respecto a las dos variables que se toman como dependientes.

Como se observa en el Cuadro 1, el número de entidades que cumple con la definición de eficacia, desde el punto de vista de la frecuencia con que se reúne el comité, dobla a aquellas que no cumplen esta condición. Sin embargo, respecto al otro atributo que aproxima

(3) No obstante, Turner [2001: 3], jefe contable de la U.S. Securities & Exchange Commission [SEC], estima que el comité debería reunirse anualmente no menos de entre cuatro y seis veces.

(4) El Informe Aldama [Comisión Especial para el Fomento de la Transparencia y Seguridad en los Mercados y en las Sociedades Cotizadas, 2003: apart. 5.2] se manifiesta en este mismo sentido en relación con la comisión de auditoría.

esta cualidad ocurre a la inversa, ya que menos de la cuarta parte del total de compañías cuenta con una comisión de auditoría totalmente independiente.

CUADRO 1
CLASIFICACIÓN DE LAS ENTIDADES SEGÚN LAS DOS MODALIDADES DE EFICACIA DESCRITAS
PARA EL COMITÉ DE AUDITORÍA

<i>VARIABLES DEPENDIENTES</i>		<i>FRECUENCIA</i>	<i>PORCENTAJE</i>
Frecuencia de las reuniones	Menos de tres	19	32,8
	Tres o más	39	67,2
CA totalmente independiente	No independiente	45	77,6
	Independiente	13	22,4

3.1. VARIABLES INCORPORADAS EN EL ANÁLISIS

De acuerdo con lo expuesto en el apartado anterior, se identifican dos variables dependientes como subrogados del papel desempeñado por la comisión: su actividad y su composición.

El siguiente paso consiste en determinar los factores que pueden estar relacionados con el grado de eficacia del comité de auditoría. Para ello, tomamos en cuenta ciertas características de las sociedades que componen la muestra, diversas consideraciones de la teoría de la agencia así como los resultados alcanzados en estudios previos, que posteriormente serán utilizados para el planteamiento de las hipótesis y el análisis estadístico de la información. Así pues, la eficacia de la comisión constituye la variable dependiente, mientras que las peculiaridades de las empresas descritas a continuación funcionan como variables independientes.

3.1.1. *Pertenencia al IBEX35 y al nuevo mercado*

En el conjunto de las cincuenta y ocho empresas estudiadas veintiuna cotizan en el IBEX35, mientras que únicamente seis se incluyen entre las compañías tecnológicamente punteras que conforman el nuevo mercado⁽⁵⁾. El Cuadro 2 muestra que, en general, las sociedades del IBEX así como las del nuevo mercado mantienen un comité de auditoría eficaz en mayor proporción que el resto de compañías. Tan sólo en el caso de la frecuencia con que se reúne el comité es mayor el porcentaje de empresas que se hallan fuera del nuevo mercado consideradas eficaces.

(5) La Orden de 22 de diciembre de 1999 del Ministro de Economía introdujo en las Bolsas de Valores españolas un segmento especial de negociación denominado «nuevo mercado», en el que se negocian los valores de empresas de sectores innovadores de alta tecnología u otros sectores que ofrezcan grandes posibilidades de crecimiento futuro, aunque con mayores niveles de riesgo que los sectores tradicionales. Dicha Orden ha pretendido ampliar el ámbito del mercado de valores español como vehículo de financiación de ciertas compañías. Con tal fin, ha llevado a cabo una adaptación de los requisitos de admisión y de negociación teniendo en cuenta las especiales características de las empresas que conforman el nuevo mercado. En concreto, la CNMV ha sido la entidad encargada de establecer los criterios generales y las condiciones particulares de admisión y permanencia que han de cumplir las compañías cuyos valores se negocian en el nuevo mercado a través de la Circular 1/2000.

CUADRO 2
CLASIFICACIÓN DE LAS EMPRESAS SEGÚN SU INCLUSIÓN EN EL IBEX35
Y EN EL NUEVO MERCADO

		PERTENENCIA AL IBEX35		PERTENENCIA AL NM	
		No	Sí	No	Sí
Frecuencia de las reuniones	Menos de tres	17	2	15	4
	Tres o más	20	19	37	2
	Eficaz	54%	90%	71%	33%
CA totalmente independiente	No independiente	29	16	42	3
	Independiente	8	5	10	3
	Eficaz	22%	24%	19%	50%

Ello nos lleva al planteamiento de las hipótesis siguientes:

H_1 : La eficacia del comité de auditoría es más probable si la empresa cotiza en el IBEX35.

H_2 : La eficacia del comité de auditoría está relacionada con el hecho de que la compañía se enmarque entre las comprendidas en el nuevo mercado.

3.1.2. Dimensión de la empresa

El tamaño de la entidad se muestra como un factor relevante en la eficacia de la comisión de auditoría. Tal aseveración se sustenta en dos razones diferentes, aunque relacionadas entre sí: las economías de escala y los costes de agencia.

El comité de auditoría se forma por un determinado número de miembros del consejo de administración de la entidad. Se trata de un reducido equipo de trabajo, único para cada entidad o grupo de empresas, cuyo sistema de organización y funciones se ha formulado en los distintos códigos de buen gobierno para ser aplicado a todo tipo de sociedad cotizada, con independencia del carácter, tamaño o actividad que ésta desarrolle. Así pues, las economías de escala relacionadas con la creación y funcionamiento del comité de auditoría implican que cuanto mayor sea la dimensión de la empresa, superior será el rendimiento efectivo del comité.

Desde el punto de vista de la teoría de la agencia [Jensen y Meckling, 1976; Fama y Jensen, 1983; Arrow, 1984, y Eisenhardt, 1989], los conflictos que se generan entre propietarios y directivos, como consecuencia de la separación entre el capital y la gestión, conllevan la aparición de una serie de mecanismos que permitan al principal —propietario— vigilar la conducta del agente —directivo—⁽⁶⁾.

Una de las causas del problema de agencia se encuentra en la dificultad que tiene el principal para valorar la conducta del agente ante la escasa información con la que éste cuenta para sustentar su percepción. Para reducir la información asimétrica entre ambos actores, de forma que se evite la actuación del agente en su propio beneficio, el prin-

(6) Jemison y Oakley [1983: 518] señalan que «la manifestación más obvia (...) en el control de la actuación directiva ha sido el crecimiento de los comités de auditoría en el consejo».

principal debe acudir a la implantación de una serie de dispositivos que limiten el comportamiento de aquél⁽⁷⁾. Si la compañía es de reducido tamaño, la tarea de la supervisión resultará más sencilla. Sin embargo, a medida que la empresa aumenta su dimensión más acentuada resultará la asimetría de la información y, en consecuencia, se hará más necesaria la implantación de mecanismos de control, tales como la comisión de auditoría, que aumenten la confianza pública en la credibilidad de los estados financieros [Adams, 1997: 124].

El establecimiento de estas medidas conlleva la asunción de una serie de costes inevitables para poder controlar los comportamientos oportunistas, conocidos como costes de agencia. No obstante, en la medida en que los costes de mantener activo un comité de auditoría sean relativamente fijos, el beneficio neto de tener establecida la comisión incrementará con el tamaño de la entidad [Bradbury, 1990: 23-24], lo cual implica una reducción de los costes de agencia. De este modo, mayor será la necesidad de contar con un mecanismo competente de control cuanto más fuertemente se manifiesten los costes de agencia.

Así pues, dado que el problema de la información asimétrica se muestra más patente a medida que aumenta la dimensión de la compañía, mayor será la necesidad de un comité de auditoría diligente, con el consiguiente aumento en el rendimiento neto de éste relacionado con la dimensión de la empresa. En efecto, las compañías cuyo comité de auditoría es calificado como eficiente, ya sea a través de su actividad ya mediante la independencia de sus miembros, presentan un tamaño medio⁽⁸⁾ superior respecto al resto de empresas consideradas en el estudio. Por lo tanto, formulamos nuestra tercera hipótesis del siguiente modo:

H_3 : La eficacia del comité de auditoría está directamente relacionada con la dimensión de la compañía.

3.1.3. Estructura financiera

En el marco del problema de la agencia se identifican dos clases de conflicto, cuyo origen proviene de los incentivos de cada una de las partes que intervienen en la determinación del equilibrio contractual: las que proceden de las relaciones entre los directivos y los propietarios, y las existentes entre aquéllos y los acreedores de la entidad [Jensen y Meckling, 1976: 310].

El conflicto entre los propietarios y directivos está inversamente relacionado con el porcentaje de participación de estos últimos en la compañía. Así, a medida que disminuye la propiedad del directivo se incrementan los costes de agencia, definidos como la diferencia entre el valor actual de la empresa y aquel que le correspondería en caso de que las actividades encaminadas a controlar la labor de los agentes tuviesen un coste nulo [Jensen y Meckling, 1976: 308].

(7) Una serie de investigaciones plantean que la presencia de miembros no ejecutivos en el consejo es un mecanismo eficaz en la reducción de las asimetrías de información [Pincus *et al.*, 1989; Bradbury, 1990, y Collier, 1993]. Sin embargo, al no haber sido posible obtener la información para la totalidad de las empresas estudiadas respecto al número de externos, se prescinde en este trabajo de estudiar esta característica. No obstante, los costes de agencia relativos a la información asimétrica son estudiados a través del tamaño de la entidad.

(8) Para construir el sustituto de la variable tamaño se emplea el importe del activo total.

De esta manera, la capacidad de los accionistas para observar directamente las operaciones de la dirección influye sobre la demanda de mecanismos de supervisión. Por lo tanto, el funcionamiento de la comisión mantiene una relación positiva con el grado de dispersión del capital, representada por el número de accionistas. En nuestro caso, al no ser posible disponer de los datos referentes al total de accionistas existente en cada sociedad empleamos, como elemento subrogado de la multiplicidad de las acciones, la cifra de capitalización bursátil.

Efectivamente, la cifra media de capitalización bursátil de las cincuenta y ocho empresas estudiadas es superior en aquellas compañías que cuentan con un comité de auditoría calificado como eficiente, ya sea atendiendo a su actividad ya a su independencia. Por lo tanto, podemos establecer la siguiente hipótesis:

H₄: La eficacia del comité de auditoría será más probable cuanto mayor sea la pluralidad del accionariado.

Los conflictos entre los directivos y los acreedores dan origen a lo que se conoce como costes de agencia de la deuda. En tales situaciones, los intereses contrapuestos de ambos actores pueden mitigarse mediante el refuerzo de mecanismos de control [Jensen y Meckling, 1976: 337-339].

La teoría de la agencia expone que los directivos —agentes— tienen incentivos para redistribuir la riqueza desde los prestamistas —principales— hacia sí mismos. Éstos tratan de defender su posición, incluyendo cláusulas restrictivas en los contratos de deuda. Para minimizar los costes de agencia relacionados con las transferencias de riqueza, en uno u otro sentido, los directivos se sentirán inducidos a reforzar los medios de supervisión. En este sentido, la presencia de un órgano de control, tal como el comité de auditoría, permite restringir los comportamientos oportunistas, de modo que se logra la protección tanto de los accionistas como de los propios acreedores.

Algunos estudios relacionan el nivel de apalancamiento, como sustituto del efecto de la deuda, con determinados factores que sirven de contención respecto a los costes de agencia que se suscitan entre los acreedores, directivos y accionistas: la ampliación de la información de carácter discrecional divulgada por la empresa [Leftwich *et al.*, 1981: 61; Chow y Wong-Boren, 1987: 539] y la contratación de auditorías voluntarias [Chow, 1982: 280, y Watts y Zimmerman, 1983: 627]. Otros autores proponen que el grado de apalancamiento financiero está directamente relacionado con la existencia del comité de auditoría [Eichenseher y Shields, 1985: 28; Pincus *et al.*, 1989: 245; Bradbury, 1990: 22; Collier, 1993: 424, y Adams, 1997: 125] o incluso con su actividad [Menon y Williams, 1994: 126; Collier y Gregory, 1999: 313; Deli y Gillan, 2000: 432].

Así pues, presumimos que a mayor cuantía de la cifra de endeudamiento en relación con el importe del activo total —apalancamiento financiero⁽⁹⁾—, más probabilidad hay de que la entidad cuente con un mecanismo eficaz de supervisión. Por ello, la quinta hipótesis planteada es la siguiente:

H₅: El apalancamiento financiero guarda una relación directa con la eficacia del comité de auditoría.

(9) Para cuantificar el valor del apalancamiento, se ha empleado el ratio calculado como exigible a largo plazo entre activo total, en consonancia con la medida empleada por Eichenseher y Shields [1985: 28] y Menon y Williams [1994: 129].

3.1.4. *Composición del activo*

Los costes de agencia relacionados con la existencia de deuda tienden a decrecer cuando las transferencias de riqueza entre propietarios y acreedores son menos probables. Las empresas que ostentan una alta proporción de inmovilizados, en contraste con aquellas en proceso de expansión, presentan niveles inferiores de sus costes de agencia. Esta presunción se basa en la aseveración de Myers [1977: 167 y 170], según la cual el impacto del riesgo asociado a la deuda contraída por la compañía sobre su valor de mercado es mayor en el primer tipo de entidades frente al segundo. Por lo tanto, si aquéllas son menos propensas a formalizar contratos de deuda, las transferencias de riqueza tendrán lugar en menor medida y, en consecuencia, los niveles de supervisión requeridos disminuyen.

De este modo, la necesidad de contar con un mecanismo eficiente de control tal como la comisión de auditoría decrecerá con la cuantía del activo fijo. Un planteamiento similar es el seguido por Bradbury [1990: 22] y Collier [1993: 424] cuando proponen que la probabilidad de constituir el comité decrece con el porcentaje del inmovilizado respecto al tamaño de la entidad. Así pues, trasladamos esta reflexión al contexto del mercado continuo español con la exposición de la siguiente hipótesis:

H_6 : La eficacia del comité de auditoría de la entidad está inversamente relacionada con la proporción de su cifra de inmovilizado respecto al activo total.

3.1.5. *Tamaño del consejo de administración*

Bradbury [1990: 24] señala que el tamaño del consejo de administración es relevante de cara a la existencia de la comisión de auditoría, ya que si la entidad, en un caso extremo, dispusiese de un único consejero no constituiría tal agrupación. Sin embargo, cuando el número de integrantes es elevado, las ventajas que se derivan de su fragmentación en distintas comisiones que se ocupen de tareas específicas conducen a la mejora en el funcionamiento del consejo de administración en pleno, tal y como razonan Menon y Williams [1994: 128] o Collier y Gregory [1999: 315] cuando estudian la actividad desarrollada por el comité de auditoría.

El Cuadro 3 muestra que por término medio es superior la cifra de consejeros en aquellas comisiones estudiadas que han sido calificadas como eficientes según ambas aproximaciones. Además, la mediana así como los valores de los cuartiles se encuentran por encima en el conjunto de entidades que cuentan con un comité de auditoría activo o independiente.

CUADRO 3
ESTADÍSTICOS DESCRIPTIVOS EN RELACIÓN CON EL NÚMERO DE CONSEJEROS

ESTADÍSTICOS	FRECUENCIA DE LAS REUNIONES		CA TOTALMENTE INDEPENDIENTE	
	Menos de tres	Tres o más	No independiente	Independiente
Media	10,42	13,36	12,04	13,62
Mediana	10	12	11	12
Moda	10	10	10	8
Cuartiles	25	8	10	9,5
	50	10	12	12
	75	12	16	16,5

Estas diferencias pueden indicar una dependencia entre el tamaño del consejo y la eficacia del comité, por lo que recogemos una nueva hipótesis:

H₇: A mayor número de miembros en el consejo de administración más probabilidad hay de que la empresa cuente con un comité de auditoría eficaz.

3.1.6. Año de creación del comité de auditoría

El Informe Olivencia marcó un antes y un después respecto a las normas de funcionamiento de los consejos de administración en España. Así, un número considerable de empresas cotizadas trataron de adaptar su gobierno societario a las recomendaciones contenidas en la declaración de la Comisión Especial para el estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades, acerca de la constitución de comisiones delegadas en el consejo. En este sentido, el Cuadro 4 pone de manifiesto cómo los comités de auditoría prosperaron significativamente tras la publicación del documento en febrero de 1998.

CUADRO 4
AÑO DE CREACIÓN DEL COMITÉ DE AUDITORÍA

AÑO DE CREACIÓN		ANTES DEL 1998		A PARTIR DE 1998	
		Frecuencia	%	Frecuencia	%
Frecuencia de las reuniones	Menos de tres	5	33,33	14	32,56
	Tres o más	10	66,67	29	67,74
CA totalmente independiente	No independiente	14	93,33	31	72,09
	Independiente	1	6,67	12	27,91

Se observa que las entidades con menor tiempo de funcionamiento, en comparación con las creadas con anterioridad a la publicación del Informe Olivencia, tendieron en mayor grado a constituir comités totalmente independientes. Sin embargo, respecto a la otra cualidad que aproxima la eficacia del comité —frecuencia de las reuniones— los porcentajes antes y desde 1998 se mantienen en niveles muy similares. Cabría, entonces, el planteamiento de la siguiente hipótesis:

H₈: La eficacia del comité de auditoría, medida en función del número de consejeros independientes, es superior en aquellas entidades que lo han constituido más recientemente.

3.1.7. Número de consejeros del comité de auditoría

Tanto el Informe Cadbury [*Committee set up by the Financial Reporting Council*, 1992: 104] como el Olivencia [Comisión Especial para el Estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades, 1998: apart. 3.6] consideran que el comité de auditoría debe estar compuesto por un número mínimo de tres miembros⁽¹⁰⁾. La recomendación ter-

(10) La Ley 44/2002, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, no se pronuncia acerca de la dimensión del CA. Tan sólo establece que el número de consejeros debe venir fijado en los estatutos sociales. Por su parte, el Informe Aldama no hace ninguna mención explícita sobre este extremo.

cera del *Blue Ribbon Committee*⁽¹¹⁾ [NYSE y NASD, 1999: 14] sobre los comités de auditoría también se manifiesta en este mismo sentido. La información acerca del número de consejeros que integran este órgano delegado del consejo en las empresas analizadas aparece en el Cuadro 5.

CUADRO 5
TAMAÑO DEL COMITÉ DE AUDITORÍA

Número de miembros	1	2	3	4	5	6	7
Frecuencia	1	2	28	16	8	2	1
Porcentaje	1,7	3,4	48,3	27,6	13,8	3,4	1,7

Podemos observar que tan sólo tres de las cincuenta y ocho empresas estudiadas no cumplen la recomendación señalada en los códigos. Cerca del noventa por ciento de las entidades cuentan con un número de consejeros entre tres y cinco, lo que parece una dimensión adecuada si tenemos en cuenta que los tamaños de los consejos, en la categoría de empresas analizadas, oscilan, principalmente, entre siete y veintiún consejeros. Así, en los comités que disponen de tres miembros, alrededor del ochenta y seis por ciento se encuadran dentro de consejos compuestos entre siete y trece administradores. La mitad de los comités de auditoría con cuatro miembros se sitúan en empresas con diez y once consejeros, estando la mitad restante más repartida. Por último, fluctúan entre nueve y veintiún gestores las ocho comisiones integradas por cinco partícipes.

Por tanto, cabe examinar la eficacia del comité, en su doble vertiente, a través de su tamaño. Así pues, establecemos la hipótesis siguiente:

H_9 : La eficacia del comité de auditoría es función del número de consejeros que lo integran.

3.1.8. Funciones encomendadas al comité de auditoría

El Informe Olivencia atribuye al comité de auditoría en su apartado 11.1 una serie de funciones primordiales que vienen referidas a las cuestiones siguientes:

- Revisión de las cuentas de la sociedad y vigilancia del cumplimiento de los requerimientos legales.
- Proposición de la designación del auditor externo y, en su caso, la revocación o no renovación.
- Mediación entre el consejo de administración y el auditor externo.
- Supervisión del cumplimiento del contrato de auditoría, procurando que la opinión sobre las cuentas anuales y los contenidos principales del informe de auditoría sean redactados de forma clara y precisa.
- Comprobación de la adecuación e integridad de los sistemas internos de control.

(11) El Comité Blue Ribbon se formó tras un acuerdo entre la *New York Stock Exchange* (NYSE) y la *National Association of Securities Dealers* (NASD), con el propósito de estudiar los comités de auditoría a los que atribuye una misión fundamental en la confección de la información financiera. El resultado se materializó en la publicación del *Report and Recommendations of the Blue Ribbon Committee on Improving the Effectiveness of Corporate Audit Committees* (NYSE y NASD, 1999), que recoge un conjunto de diez recomendaciones referentes a la composición, funcionamiento y responsabilidades de estas comisiones.

Además, en la parte final del código se enumeran 23 recomendaciones que sintetizan el desarrollo del mismo, y entre las que se añaden a los cometidos anteriores de la comisión los dos siguientes:

- Verificación, antes de su difusión, de la información financiera periódica que, además de la anual, se facilite a los mercados.
- Vigilancia de las situaciones que puedan suponer riesgo para la independencia del auditor externo.

No obstante, la revisión del Informe Anual sobre la Asunción de las Recomendaciones del Código de Buen Gobierno de un gran número de empresas incluidas en el estudio, ha permitido detectar otras dos atribuciones adicionales designadas al comité de auditoría en un número significativo de entidades. Tales competencias vienen referidas, en realidad, a otro de los comités delegados del consejo, el de cumplimiento, cuyo deber principal gira en torno a las reglas de gobierno interno de la empresa [Comisión Especial para el Estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades, 1998: apart. 3.6]. Concretamente, estas funciones aluden a lo que figura seguidamente:

- Examen del cumplimiento del reglamento interno de conducta en los mercados de valores y, en general, de las reglas de gobierno de la sociedad.
- Recepción de información y, en su caso, emisión de un informe sobre medidas disciplinarias a miembros del alto equipo directivo de la sociedad.

Así pues, para la confección del cuestionario remitido a las sociedades cotizadas en el mercado continuo a finales de 2000 se tuvieron en cuenta no sólo los cometidos establecidos en el Informe Olivencia de forma expresa al comité de auditoría sino también aquellos que originariamente se asignan a la comisión de cumplimiento. Los resultados acerca del número de funciones desarrolladas por las comisiones de auditoría estudiadas se muestran en el Cuadro 6.

CUADRO 6
 NÚMERO DE FUNCIONES DESEMPEÑADAS POR EL COMITÉ DE AUDITORÍA

NÚMERO DE FUNCIONES	FRECUENCIA DE LAS REUNIONES		CA TOTALMENTE INDEPENDIENTE	
	Menos de tres	Tres o más	No independiente	Independiente
3	3	—	3	—
5	3	2	5	—
6	1	4	4	1
7	7	11	14	4
8	2	8	8	2
9	3	14	11	6
<i>Total</i>	<i>19</i>	<i>39</i>	<i>45</i>	<i>13</i>
<i>Media</i>	<i>6,42</i>	<i>7,72</i>	<i>7,09</i>	<i>8</i>
<i>Moda</i>	<i>7</i>	<i>9</i>	<i>7</i>	<i>9</i>

La cantidad mínima de funciones desarrolladas por la comisión no es, en ningún caso, inferior a tres. Además, la mayoría tiene encomendados por encima de seis cometidos. En relación con las medidas que aproximan la eficacia, el Cuadro 6 revela que tanto la media del número de competencias, así como la moda, es superior en las entidades clasificadas como eficientes en las dos modalidades prescritas. Ello permite la proposición de la siguiente hipótesis:

H_{10} : La eficacia del comité de auditoría es función del número de tareas que desarrolle.

La diversidad de quehaceres a cargo del comité de auditoría son objeto de reagrupamiento en una serie de investigaciones con el propósito de valorar el trabajo desempeñado por aquél. De este modo, DeZoort [1997] clasifica en tres bloques las atribuciones asignadas y realmente ejercitadas por los comités de auditoría entre compañías de la NYSE, AMEX y NASDAQ: información financiera, auditoría y otras cuestiones corporativas. Por su parte, Kalbers y Fogarty [1993] así como Porter y Gendall [1998] estudian la eficacia de la comisión atendiendo nuevamente a su papel respecto a la información financiera y a la auditoría, tanto interna como externa.

Por lo que respecta a nuestro análisis, se ha realizado una clasificación de los nueve cometidos primordiales del comité señalados anteriormente, de modo similar a los trabajos precedentes. Así, estas competencias se han agrupado, para su estudio, en las cuatro categorías siguientes:

- Funciones relativas a la información financiera, que engloban las dos siguientes: revisión de las cuentas anuales y vigilancia del cumplimiento de los requerimientos legales, por un lado, y verificación de la información financiera periódica, por otro.
- Funciones en relación con el auditor externo, que comprenden a las tres siguientes: proponer la designación del auditor así como su revocación o no renovación; servir de canal de comunicación entre el consejo y el auditor externo; vigilar las situaciones que puedan suponer riesgo para la independencia del auditor.
- Funciones en conexión con el proceso de auditoría, que contienen a otras dos: supervisión del cumplimiento del contrato de auditoría y comprobación de los sistemas de control interno.
- Funciones concernientes a las normas internas de la entidad, que incorporan los dos restantes cometidos de la comisión: examen del cumplimiento del reglamento interno de conducta en los mercados de valores así como las reglas de gobierno de la sociedad, y recepción de información y emisión de informes sobre medidas disciplinarias a miembros del alto equipo directivo.

El Cuadro 7 recoge el número de sociedades que realiza cada clase de función, clasificadas nuevamente según los parámetros relativos a la actividad e independencia del comité. Las competencias asumidas por un mayor número de entidades se refieren por un igual a la información financiera y a la auditoría, ya que cuarenta y cuatro de los cincuenta y ocho comités se encargan de ellas. No obstante, los cometidos respecto al auditor externo también son desarrollados por un porcentaje elevado, que asciende a algo más del sesenta y siete por ciento del total. En último lugar, se sitúa la función referente a las normas internas, que es ejercitada tan sólo por veintitrés comisiones.

CUADRO 7
TIPO DE FUNCIONES DESEMPEÑADAS POR EL COMITÉ DE AUDITORÍA

TIPO DE FUNCIÓN		FRECUENCIA DE LAS REUNIONES		CA TOTALMENTE INDEPENDIENTE	
		Menos de tres	Tres o más	No independiente	Independiente
Información financiera	Realiza	9	35	33	11
	No realiza	10	4	12	2
Auditor externo	Realiza	9	30	27	12
	No realiza	10	9	18	1
Auditoría	Realiza	12	32	33	11
	No realiza	7	7	12	2
Normas internas	Realiza	6	17	17	6
	No realiza	13	22	28	7

En cuanto a las entidades que se reúnen menos de tres veces al año, son más las que no desempeñan las tareas comprendidas en cada uno de los grupos que las que se ocupan de estos quehaceres, con excepción de las comprendidas en el tercer bloque respecto a la auditoría. Sin embargo, no ocurre otro tanto con las consideradas no independientes, ya que sólo en relación con las normas internas se encuentran muy por encima el número de compañías que no asume estas funciones como responsabilidades del comité. Para el caso de las entidades que conforman los grupos eficientes, la mayoría se ocupa de las tareas en relación con la información financiera, con el auditor externo y con la auditoría, pero no en cuanto a las normas internas. Esto puede ser debido, como se apuntó anteriormente, a que se haya creado una comisión de cumplimiento encargada de estas labores.

3.1.9. Informe de auditoría

Los miembros del comité de auditoría y los auditores externos tienen objetivos comunes, por lo que su trabajo está estrechamente relacionado. En efecto, ambos han de ocuparse del examen de los estados financieros y de la comprobación del sistema de control interno implantado en la sociedad. Además, la función mediadora que se otorga a la comisión entre el consejo y el auditor puede contribuir de forma decisiva en el refuerzo de una de las cuestiones más controvertidas en relación con este último: su independencia. Por estas razones, tal y como Braiotta [1999: 20] afirma, los miembros del comité se encuentran en una posición excelente para contribuir a un desarrollo óptimo del proceso de la auditoría externa.

Las relaciones entre el auditor legal y el comité de auditoría han sido abordadas en diversos estudios. Así, algunas investigaciones se encaminan a examinar la actuación del comité en los casos de disputa entre la dirección de la compañía y el auditor externo [Knapp, 1987]. Ciertos autores se centran en el papel desempeñado por la comisión respecto a la elección del auditor externo [Abbott y Parker, 2000] y su destitución [Lennox, 2002; Carcello y Neal, 2003]. Otros trabajos se ocupan del efecto de las características societarias y del comité de auditoría en relación con los honorarios de auditoría [O'Sullivan, 1999] o el tipo de informe emitido por el auditor [Carcello y Neal, 2000].

Una percepción de las tareas desempeñadas por el comité en relación con el auditor puede ser aprehendida a través de los tipos de informes de auditoría. Catorce de las 58 entidades estudiadas (aproximadamente el veinticuatro por ciento) no han recibido una opinión limpia, si bien en ningún caso se trata de informes desfavorables o denegados. El Cuadro 8 pone de manifiesto que, cuando el comité de auditoría integra consejeros que no son independientes, el porcentaje de informes calificados se encuentra muy por encima del otro grupo. Sin embargo, esta diferencia no se aprecia para el caso de la eficacia aproximada a través de la frecuencia de las reuniones. Es más, se muestra una relación inversa, aunque menos pronunciada, a la previsiblemente esperada.

CUADRO 8
OPINIÓN DE AUDITORÍA EN RELACIÓN CON LA EFICACIA DEL COMITÉ DE AUDITORÍA

OPINIÓN DE FUNCIÓN	FRECUENCIA DE LAS REUNIONES		CA TOTALMENTE INDEPENDIENTE	
	Menos de tres	Tres o más	No independiente	Independiente
No favorable	21,1	25,6	28,9	7,7
Favorable	78,9	74,4	71,1	92,3

Puesto que únicamente se dan dos tipos de opiniones en el conjunto de empresas referido, parece admisible proponerse una exploración más en detalle acerca del número y la clase de salvedades, en su caso, incluidas en el informe. Para ello, atendemos únicamente al carácter de independencia, ya que sólo es este aspecto donde se aprecia una mayor disparidad entre las compañías.

Entre las sociedades estudiadas, sólo dos empresas reciben un informe calificado a causa de incertidumbres; el resto son consecuencia de errores e incumplimientos de principios y normas contables generalmente aceptados. Por otra parte, dos es el número máximo de salvedades recibidas. Esencialmente, aquellas que no disponen de un comité totalmente independiente son las que obtienen un informe calificado, puesto que sólo se da un caso respecto a las integradas en el otro grupo. Por lo tanto, cabe el planteamiento de una hipótesis adicional:

H_{11} : La eficacia del comité de auditoría, valorada en función de la cualidad de independencia de sus miembros, está relacionada con las salvedades que, en su caso, contenga el informe del auditor.

Una vez expuestas las hipótesis a evaluar en relación con la eficacia del comité de auditoría, se procede seguidamente a su contraste mediante la aplicación de pruebas bivariantes, para pasar a continuación a realizar un análisis conjunto de la información.

3.2. ANÁLISIS BIVARIABLE EN RELACIÓN CON LA EFICACIA DEL COMITÉ DE AUDITORÍA

La prueba de las hipótesis sugeridas en los apartados anteriores respecto a la eficacia del comité de auditoría se realiza sobre dos agrupaciones corporativas diferentes: una que engloba a las cincuenta y ocho empresas que disponen del comité, y otra que prescinde de las entidades financieras y de seguros, compuesta por un total de cuarenta y nueve sociedades. Dado que la información financiera presentada por estas últimas no es comparable al resto de las cotizadas, se lleva a cabo un doble análisis. De este modo, en el grupo más re-

ducido podrán ser incorporadas aquellas variables independientes creadas a partir de los datos contables —importe del activo, apalancamiento financiero y proporción del inmovilizado sobre el activo total—, con el objeto de comprobar si tienen algún tipo de incidencia sobre la eficacia de la comisión.

Para examinar la capacidad desplegada por este órgano en el desempeño de su trabajo se emplea una variable dependiente —eficacia del comité de auditoría— que es aproximada de tres formas diferentes, según se recoge a continuación:

- En función de la frecuencia de las reuniones (REUNION): variable dicotómica que toma valor 1 si el comité se reúne tres o más veces anualmente; valor 0 en caso contrario.
- Atendiendo a la clase de consejeros que la componen (CAIND): variable dicotómica que toma valor 1 cuando todos los partícipes de la comisión son independientes; valor 0 en caso contrario.
- Empleando una medida combinada de las dos anteriores (CAINDACT): variable dicotómica que toma valor 1 cuando el comité de auditoría es totalmente independiente y activo, es decir, si se cumple que está constituido enteramente por independientes, por un lado, y si son tres o más veces el número de reuniones anuales del comité, por otro. Tomará valor 0 en caso de que se quebrante alguno de estos dos requisitos.

El Cuadro 9 sintetiza las variables dependientes e independientes empleadas en el estudio.

CUADRO 9
VARIABLES EMPLEADAS EN EL ANÁLISIS SOBRE LA EFICACIA DEL COMITÉ DE AUDITORÍA

VARIABLES DEPENDIENTES	VARIABLES INDEPENDIENTES	
REUNION	IBEX35 [H ₁]	Variable dicotómica que toma valor 1 si la sociedad forma parte del IBEX35 y valor 0 en caso contrario.
	NM [H ₂]	Variable dicotómica que toma valor 1 si la sociedad pertenece al nuevo mercado y valor 0 en caso contrario.
	ACTIVO ^a [H ₃]	Importe del activo total.
	CAPITAL [H ₄]	Importe de la cifra de capitalización bursátil.
CAIND	APALANCA ^a [H ₅]	Ratio del exigible a largo plazo por el activo total.
	ASSETS ^a [H ₆]	Proporción del inmovilizado respecto al activo.
	TAMAÑOCO [H ₇]	Número de miembros del consejo.
CAINDACT	AÑO ^b [H ₈]	Variable dicotómica que toma valor 0 si el comité se creó antes de 1998, valor 1 en caso contrario.
	TAMAÑOCA [H ₉]	Número de consejeros del comité de auditoría.
	NFUNCION [H ₁₀]	Número de funciones realizadas por el comité de auditoría.
	SALVED ^b [H ₁₁]	Variable dicotómica que toma valor 1 si el informe de auditoría contiene alguna salvedad, 0 en caso contrario.

^a Variables independientes estudiadas únicamente en la agrupación reducida de empresas.

^b Variables independientes estudiadas únicamente en relación con CAIND y CAINDACT.

En el análisis bivariable, la comprobación acerca de la significatividad de cada variable independiente de carácter cuantitativo en relación con la dependiente tomada en cada caso se realiza mediante la aplicación de la prueba no paramétrica de

Mann-Whitney-Wilcoxon.

Los resultados del test con respecto a la primera medida de la eficacia —frecuencia de las reuniones— respaldan que, cuando nos situamos en el conjunto formado por 49 entidades, la dimensión de la entidad, el apalancamiento, la proporción del activo fijo, el tamaño del consejo y el número de funciones encomendadas al comité reflejan grupos heterogéneos respecto a la asiduidad con la que éste se reúne; mientras que, cuando tomamos el grupo de las 58 compañías, de las cuatro explicativas examinadas —CAPITAL, TAMAÑO, TAMÑOCA, NFUNCION— son tres las que apoyan las hipótesis previamente establecidas: la dispersión accionarial junto al número de miembros del consejo y las responsabilidades a cargo de la comisión.

La condición de independencia se examina incorporando las mismas variables que para las otras dos cualidades que identifican la eficacia del comité de auditoría. El test de Mann-Whitney-Wilcoxon no permitió corroborar ninguna de las relaciones anteriormente predichas respecto al grupo reducido de compañías, mientras que en la muestra global, en la que se incluyen las entidades financieras y aseguradoras, tan sólo la variable relativa al número total de funciones desarrolladas por la comisión se muestra significativa al 10%.

Por otra parte, cuando se aúnan los atributos de actividad e independencia, la disparidad entre grupos queda explicada únicamente por el tamaño del consejo de administración y el número de tareas de las que se encarga el comité. Lo mismo ocurre por lo que se refiere a la agrupación global de entidades, ya que estas dos últimas variables son las únicas que se manifiestan relevantes, puesto que ni la capitalización bursátil ni el número de miembros que componen la comisión logran los niveles de significatividad requeridos.

Para la comprobación de las variables de tipo cualitativo se acude al test chi-cuadrado de independencia. Sin embargo, se aprecia que, en la generalidad de los casos, más de un veinte por ciento de las cillas construidas para formar la tabla de contingencia presentan frecuencias esperadas por debajo de cinco, de modo que el *p*-valor asociado al estadístico resulta poco fiable. La solución a este problema, aglutinar categorías de las independientes, restaría excesiva información al tener que realizar la agrupación en casi todos los tratamientos de la dependiente. Por ello, se pasa directamente a realizar el examen conjunto, de modo que sea posible esclarecer los factores que, de forma simultánea, explican la capacidad desplegada por los comités de auditoría en las sociedades que cotizan en el mercado continuo español.

3.3. ANÁLISIS MULTIVARIANTE A LA EFICACIA DEL COMITÉ DE AUDITORÍA

Para el análisis global de la información se acude al modelo logístico, adecuado cuando la variable dependiente es de tipo cualitativo y que, al mismo tiempo, permite la utilización de variables independientes tanto de carácter métrico como de tipo categórico. La regresión logística resulta útil para los casos en los que se desea explicar o predecir la presencia o ausencia de una característica o resultado según los valores de un conjunto de variables. A diferencia de aquellos en los que el término dependiente es de tipo continuo, donde el objetivo es especificar el comportamiento medio de la población, en los modelos de elección

discreta se persigue obtener la probabilidad de que un individuo adopte una posición determinada en función del valor de los predictores considerados [Cabrer Borrás *et al.*, 2001: 22]. En nuestro caso, se trata de obtener una combinación lineal de las variables independientes que permita estimar las probabilidades de que un comité de auditoría pertenezca al grupo considerado eficaz [$P(Y = 1)$] o a aquel que carece de tal calificación [$P(Y = 0)$]. El modelo vendría dado por la siguiente expresión [1]:

$$P(Y = 1) = \beta_0 + \beta_1x_1 + \beta_2x_2 + \dots + \beta_mx_m + \varepsilon \quad [1]$$

Sin embargo, esta ecuación no resulta idónea en este contexto, ya que admite la posibilidad de probabilidades estimadas mayores de 1 o menores que 0. Además, no se verifican los supuestos del modelo lineal (homocedasticidad y normalidad de las perturbaciones). En consecuencia, ha de ajustarse, con el propósito de restringir los valores predichos a su rango natural (0,1). Una opción es plantear modelos del tipo $P(Y = 1/X) = F(X)$, donde F es la función de distribución de una variable aleatoria. Entre las elecciones habituales de la función F está la correspondiente al modelo normal, que da lugar a los denominados modelos probit, y la del modelo logístico, que será el utilizado en este trabajo y que viene especificado como sigue [2]:

$$P(Y = 1/X) = \frac{1}{1 + e^{-(\beta_0 + \beta_1x_1 + \beta_2x_2 + \dots + \beta_mx_m)}} \quad [2]$$

Esta función exponencial puede transformarse en una función lineal, tomando logaritmos neperianos, con lo que el modelo adoptaría en nuestro caso esta expresión [3]:

$$\begin{aligned} \ln \left[\frac{P(CA = 1)}{P(CA = 0)} \right] &= \beta_0 + \beta_1IBEX35 + \beta_2NM + \beta_3ACTIVO + \beta_4CAPITAL \\ &\beta_5APALANCA + \beta_6ASSETS + \beta_7TAMAÑOCO + \beta_8AÑO + \beta_9TAMAÑOCA \\ &+ \beta_{10}NFUNCION + \beta_{11}SALVED \end{aligned} \quad [3]$$

A la hora de demostrar el comportamiento de la variable dependiente —eficacia del comité de auditoría— se incluyen en el análisis aquellas variables de tipo cuantitativo detectadas explicativas en el análisis bivariable así como de las variables de carácter cualitativo pendientes de analizar.

Para especificar el modelo, uno de los procedimientos comúnmente utilizados es el *stepwise* o de regresión por pasos hacia delante, que incorpora los predictores uno a uno en función de aquél que presente el mínimo p-valor asociado al estadístico puntuación eficiente de Rao⁽¹²⁾, siempre que verifique el criterio de selección. Además, en cada paso se analiza la capacidad explicativa de todas las variables introducidas en el modelo. Para ello, se acude al estadístico de Wald⁽¹³⁾: será candidata a eliminarse aquella variable que presente ma-

(12) El estadístico puntuación eficiente de Rao prueba que la información que aporta una variable, si fuese seleccionada en el siguiente paso, no es significativa.

(13) El estadístico de Wald contrasta la hipótesis nula de que la información que se perdería en el siguiente paso al eliminar una determinada variable no es significativa.

yor p-valor asociado al estadístico; en el caso de que dicho máximo supere un determinado valor crítico prefijado, la variable se excluye del modelo.

Una vez que se ha obtenido la combinación de variables más idónea, habrá de comprobarse la adecuación del modelo en su conjunto. Para ello se ha acudido al empleo de las siguientes técnicas:

- Contraste de razón de verosimilitudes: comprueba si el efecto conjunto de todas las variables independientes relevantes en la predicción de la dependiente difiere o no significativamente de cero.
- R^2 de Cox y Snell: opera de la misma forma que la R^2 de la regresión múltiple, en donde los mayores valores indican un mejor ajuste del modelo.
- R^2 de Nagelkerke: evita la limitación de la R^2 de Cox y Snell, que no puede alcanzar el máximo valor de uno, proponiendo una modificación con rango de cero a uno.
- Prueba de Hosmer y Lemeshow: mide la correspondencia de los valores reales y predichos de la variable dependiente. Es particularmente adecuado cuando se dispone de muchas variables predictoras o cuando algunas de ellas son continuas.

En primer lugar, se presenta en el Cuadro 10 los datos obtenidos mediante la aplicación de la regresión para el caso en el que la variable dependiente se corresponde con la frecuencia de las reuniones del comité.

CUADRO 10
MODELO DE REGRESIÓN LOGÍSTICA ESTIMADO PARA LA VARIABLE DEPENDIENTE REUNIÓN

	49 Empresas			58 Empresas		
	Variables independientes: IBEX35, NM, ACTIVO, APALANCA, ASSETS, TAMAÑO, NFUNCION			Variables independientes: IBEX35, NM, CAPITAL, TAMAÑO, NFUNCION		
Variables	Coefficiente	Wald	Nivel de significación	Coefficiente	Wald	Nivel de significación
Constante	- 5,310	5,459	0,019	- 4,836	5,219	0,022
NFUNCION	0,842	6,520	0,011	0,758	6,262	0,012
NM	- 4,132	7,087	0,008	- 3,931	6,904	0,009
IBEX35	2,524	4,658	0,031	2,586	5,166	0,023

De los siete predictores incorporados, para el conjunto de cuarenta y nueve entidades, tres de ellos han pasado finalmente a formar parte de la ecuación: la pertenencia al nuevo mercado y al IBEX35 por parte de la compañía y el número de responsabilidades a cargo de la comisión. Estas mismas variables son las que resultan explicativas cuando se consideran la totalidad de las cincuenta y ocho sociedades.

En cuanto a la comprobación acerca de los modelos especificados, las pruebas relativas a la bondad de ajuste de ambos modelos reflejan la idoneidad de éstos. Se experimenta una mejoría en cada uno de los pasos de las dos pruebas, según los valores proporcionados por el R^2 de Cox y Snell así como el de Nagelkerke. Además, el contraste de razón de verosimilitudes concluye que el modelo es estadísticamente significativo y la medida de Hosmer y Lemeshow anota la ausencia de disparidad entre las clasificaciones observadas y las predichas.

Del mismo modo que en las pruebas bivariantes, las regresiones sobre CAIND no revelan ninguna relación significativa con las variables independientes estudiadas en la agrupación reducida de sociedades. No obstante, en la muestra global queda incorporada la variable relativa al número de funciones ($p < 0,10$). Por lo que se refiere a CAINDACT, en el que se aúna las dos características especificadas para aproximar la eficacia de la comisión de auditoría, las regresiones han concluido con la incorporación de un único predictor: el número de cometidos confiados a la comisión, tanto por lo que se refiere a la muestra global como a aquella que excluye a las entidades financieras y aseguradoras ($p < 0,05$).

En cuanto a los criterios empleados para valorar la bondad de ajuste de los modelos explicados para CAIND y CAINDACT, la prueba de Hosmer y Lemeshow y el contraste de razón de verosimilitudes apuntan hacia su correcta especificación. Sin embargo, no es posible examinar la evolución experimentada por el R^2 de Cox y Snell, o el de Nagelkerke. Ello es debido a que la especificación se realiza en un único paso, por lo que la interpretación, en cierta medida, resulta menos concluyente que en aquellos casos en los que se obtiene más de un predictor.

Dado que NFUNCIÓN es la única variable que se revela significativa en los modelos que han concluido con la inclusión de algún predictor —esto es, en las regresiones respecto a REUNION Y CAINDACT en ambas agrupaciones muestrales, y en relación con CAIND para el conjunto de cincuenta y ocho entidades—, se ha realizado un replanteamiento con el objeto de profundizar algo más sobre esta cuestión. Para ello, se ha desagregado esta variable explicativa a partir de las agrupaciones anteriormente especificadas. De este modo, se han generado las cuatro siguientes de carácter dicotómico:

- FCONT: funciones concernientes a la información financiera.
- FAUDITO: funciones en relación con el auditor externo.
- FSUP: funciones en conexión con el proceso de auditoría.
- FGOB: funciones referentes a las normas internas de la entidad.

Las nuevas regresiones sobre REUNION admiten, en primer lugar, el predictor referente a las tareas relativas a la información financiera, mostrando el menor p-valor, tal y como puede observarse en el Cuadro 11. En este sentido, McMullen [1996: 101] demostró que la presencia de la comisión de auditoría redundaba en una información financiera fiable y transparente, ya que allí donde este órgano se encuentra activo es menos probable que la empresa se vea envuelta en alguna circunstancia con repercusión negativa sobre aquélla. Por otra parte, el modelo mantiene la pertenencia al nuevo mercado y al IBEX35 en ambas muestras como variables relevantes. Finalmente se incorpora FAUDITO, que aproxima las labores desempeñadas por la comisión de auditoría relacionadas con el auditor externo⁽¹⁴⁾.

La regresión sobre CAIND concluye con la incorporación de una sola variable: los cometidos de la comisión de auditoría relacionados con el auditor externo ($p < 0,10$). De forma similar, el trabajo de Abbott y Parker [2000: 61] así como el de Carcello y Neal [2003: 109]

(14) Nuevamente, la prueba de Hosmer y Lemeshow y el contraste de razón de verosimilitudes apoyan la adecuación del modelo. Por otra parte, se advierte una mejora respecto a la regresión inicial de REUNION. Así, tanto el R^2 de Cox y Snell como el de Nagelkerke explican en mayor medida la probabilidad de que la comisión de auditoría se muestre eficaz, cuando se maneja la variable desagregada relativa a las funciones desempeñadas por aquélla.

concluyen la vinculación entre la actuación de la comisión respecto a la contratación de un auditor especializado o su destitución tras la emisión de un informe calificado debido a dudas sobre la continuidad de la empresa, respectivamente, con la independencia de los consejeros que forman este órgano delegado.

CUADRO 11
MODELO DE REGRESIÓN LOGÍSTICA PARA LA VARIABLE DEPENDIENTE REUNION,
INCLUYENDO LAS VARIABLES RELATIVAS AL TIPO DE FUNCIONES

Variables	49 Empresas			58 Empresas		
	Variables independientes: IBEX35, NM, ACTIVO, APALANCA, ASSETS, TAMAÑO, FCONT, FAUDITO, FSUP, FGOB			Variables independientes: IBEX35, NM, CAPITAL, TAMAÑO, FCONT, FAUDITO, FSUP, FGOB		
	Coefficiente	Wald	Nivel de significación	Coefficiente	Wald	Nivel de significación
Constante	- 3,817	6,509	0,011	- 2,840	7,432	0,006
FCONT	4,447	9,199	0,002	2,999	9,170	0,002
NM	- 5,959	7,526	0,006	- 5,027	8,676	0,003
IBEX35	3,317	4,548	0,033	2,939	5,227	0,022
FAUDITO	2,464	3,431	0,064	2,312	5,703	0,017

Cuando la variable dependiente está representada por una combinación entre la frecuencia de las reuniones y la independencia del comité, sólo el tamaño del consejo se revela como predictor estadísticamente significativo ($p < 0,05$)⁽¹⁵⁾. A la misma conclusión llega Klein [2002: 450] al probar que la independencia del comité incrementa con el tamaño del órgano de administración. Sin embargo, tanto Menon y Williams [1994: 134-136] como Collier y Gregory [1999: 324-325] no corroboraron dicha conexión.

Por otra parte, otras características reveladas en ciertas investigaciones con repercusión significativa sobre la dependiente, no exhiben significatividad en nuestro estudio, si bien existen varios aspectos coincidentes con los resultados informados en algunos trabajos, tal y como se refleja en el Cuadro 12.

La dimensión de la compañía y la dispersión del accionariado, lo mismo que en Collier y Gregory [1999: 324-325], no quedan incorporadas como predictor en ninguna de las regresiones. Sin embargo, Menon y Williams [1994: 135], Deli y Guillan [2000: 440] y Klein [2002: 450] obtuvieron resultados significativos respecto al tamaño de la entidad, según se muestra en el Cuadro 12. Justamente al contrario ocurre con el apalancamiento financiero, ya que nuestra evidencia coincide con la de estos últimos investigadores y se contrapone a la de Collier y Gregory. Por último, la proporción del inmovilizado no se reveló con significación. No obstante, Deli y Guillan [2000: 440] hallaron una conexión de signo contrario entre las oportunidades de crecimiento —magnitud contrapuesta a los activos fijos— y la presencia de un comité completamente independiente y activo, al igual que Klein [2002: 445] cuando lo probó respecto al porcentaje de consejeros externos que integran la comisión.

(15) Por lo que se refiere a las pruebas para valorar la bondad de ajuste de los nuevos modelos sobre CAIND y CAINDACT, nos remitimos a los comentarios realizados respecto a las anteriores regresiones sobre ambas medidas de la eficacia.

CUADRO 12
RESULTADOS EN EL EXAMEN CONJUNTO FINAL DE LAS VARIABLES CUALITATIVAS RESPECTO
A LA EFICACIA DEL COMITÉ DE AUDITORÍA

<i>Hipótesis</i>	<i>Significatividad</i>	<i>Menon y Williams [1994]</i>	<i>Collier y Gregory [1999]</i>	<i>Deli y Guillan [2000]</i>	<i>Klein [2002]</i>
Dimensión H ₃	No	Sí ^a	No	Sí	Sí
Dispersión del capital H ₄	No	–	No	–	–
Apalancamiento financiero H ₅	No	No	Sí	No	No
Proporción del inmovilizado H ₆	No	–	–	Sí ^b	Sí ^b
Tamaño del consejo H ₇	Sí ^c	No	No	–	Sí

^a Cuando se examina en relación con la frecuencia de las reuniones del comité de auditoría.

^b Emplean las oportunidades de crecimiento como medida complementaria del activo fijo.

^c Únicamente con respecto a CAINDACT.

En definitiva, se corroboran las hipótesis que relacionan de forma directa la actividad de la comisión con el hecho de que la empresa cotice en el IBEX35 e inversa si se encuadra en el nuevo mercado. Asimismo, el tamaño del órgano de administración se revela significativo en relación con un comité totalmente independiente y activo, lo cual prueba la importancia de instituir este órgano como medio para contribuir a un mejor funcionamiento del consejo en pleno. Finalmente, es destacable la conexión de la eficacia con las funciones más relevantes atribuidas a la comisión, ya que su diligencia se halla conectada con las tareas concernientes a la información financiera y al auditor externo, siendo esta última ocupación relevante de cara a la independencia del comité.

4. CONCLUSIONES

Nuestro trabajo pretende examinar la eficacia con que el comité de auditoría desempeña sus funciones, centrandó nuestro estudio en las 143 entidades cuyos títulos cotizan en el mercado continuo español a finales del año 2000, momento en el que la constitución de esta comisión tenía carácter voluntario. A dicha fecha, un total de ochenta y seis compañías tienen establecido este órgano en el seno del consejo.

El examen sobre la eficacia desplegada por el comité se aborda desde varios frentes distintos: en primera instancia, esta cualidad es aprehendida a través de la frecuencia con que se reúne la comisión; en segundo lugar, se atiende a la presencia de miembros independientes en ella; por último, se aúnan las dos características anteriores, es decir, la interpretación de la eficacia se realiza a partir de los atributos de actividad e independencia.

El análisis estadístico se ha llevado a cabo sobre dos agrupaciones distintas de empresas: una compuesta por el conjunto total formado por cincuenta y ocho sociedades, tras prescindir de aquellas que no proporcionaron toda la información requerida para llevar a cabo el

estudio; otra comprendida por 49 entidades, una vez excluidas las pertenecientes al sector financiero. El comportamiento de la variable dependiente —eficacia del comité de auditoría— trata de explicarse a través de un conjunto de características relativas a las compañías, como son la cotización en el IBEX35 o entre las agrupadas en el nuevo mercado, la cifra de capitalización bursátil, el tamaño del consejo y del comité de auditoría, fecha de creación de este último y funciones a él asignadas, así como las salvedades incluidas en el informe del auditor. Asimismo, en el grupo reducido de empresas se incluyen otras variables de índole contable: importe del activo, del apalancamiento financiero y del inmovilizado.

En el análisis empírico se han empleado las siguientes técnicas estadísticas y econométricas: prueba no paramétrica de Mann-Whitney-Wilcoxon, para las variables de carácter cuantitativo, test chi-cuadrado de independencia, para las variables de tipo cualitativo, y regresión logística, en el análisis global de la información.

La evidencia obtenida ha servido para corroborar algunas hipótesis. En la medición de la eficacia a través de su actividad e independencia, el tamaño del consejo es el factor más determinante. Así, cuando la entidad cuenta con un amplio número de administradores, tiende a establecer comités con mayor nivel de competencia, de modo que contribuyan a un óptimo funcionamiento del consejo en pleno. Por otra parte, se ha puesto de manifiesto que la comisión se muestra más activa, es decir, se reúne con mayor asiduidad, entre las entidades que se encuadran en el IBEX35, mientras que ocurre a la inversa con las compañías del nuevo mercado. Por lo que respecta a las funciones del comité de auditoría, las relativas a la supervisión de la información financiera y al acatamiento de los preceptos legales son las más altamente vinculadas con la actividad de la comisión. Finalmente, es destacable que las tareas relacionadas con el auditor externo se muestran conectadas tanto con la actividad como con la independencia del comité. Así pues, el estudio revela que los comités de auditoría que ejercen su labor eficazmente tienen como preocupación fundamental aquella para la que han sido instituidos: asegurar la idoneidad e integridad de la información financiera, ya que no sólo verifican el proceso de formulación de los estados contables sino que también facilitan el adecuado ejercicio de la labor del auditor, garantizando con ello la veracidad, transparencia y credibilidad de la información suministrada por las sociedades.

Sin embargo, contrariamente a las expectativas, no se ha encontrado conexión entre la eficacia del comité de auditoría y las características societarias relativas a su tamaño, cifra de capitalización bursátil, apalancamiento financiero y cifra de inmovilizado, ni tampoco con las salvedades del informe de auditoría. Del mismo modo, ciertos rasgos propios del comité de auditoría, como el año en que se ha creado y el número de consejeros que lo componen, no mantienen relación con su grado de eficacia.

Los resultados se muestran coincidentes en muchos aspectos con la evidencia obtenida en estudios previos, tanto por lo que se refiere a la relevancia del tamaño del consejo respecto a la eficacia del comité, como la conexión entre ésta y las funciones asumidas por la comisión en relación con la información financiera y con el auditor externo. Asimismo, las hipótesis relativas a la dimensión de la empresa, capitalización y apalancamiento no han sido finalmente corroboradas ni en nuestro trabajo ni en algunas investigaciones precedentes.

Es preciso señalar que la investigación realizada sobre estos comités en el momento en que su establecimiento tenía carácter voluntario aporta un importante grado de conoci-

miento sobre la única comisión del consejo concebida inicialmente como voluntaria a la que actualmente, junto con su obligatoriedad en las empresas que cotizan en Bolsa, la Ley le ha consignado un contenido competencial trascendental en relación con la intensificación de la transparencia y la calidad de la información financiera. Nuestro propósito es ahondar en esta cuestión, con el fin de cotejar la dispar repercusión que el funcionamiento del comité pueda tener entre aquellas sociedades que lo han constituido con carácter voluntario frente a aquellas otras que se han visto forzadas a su implantación en virtud del mandato legal.

BIBLIOGRAFÍA

ABBOTT, L. J., y PARKER, S. [2000]: «Auditor selection and audit committee characteristics», *Auditing: A journal of practice & theory*, Vol. 19, n.º 2, pp. 47-66.

ADAMS, M. [1997]: «Determinants of audit committee formation in the life insurance industry: New Zealand evidence», *Journal of Business Research*, n.º 38, pp. 123-129.

ARROW, K. J. [1984]: «The economics of agency», en: *Principals and agents: The structure of business*, Harvard Business School Press, Boston, pp. 37-51.

BRADBURY, M. E. [1990]: «The incentives for voluntary audit committee formation», *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 9, pp. 19-36.

BRAIOTTA, L. JR. [1999]: *The audit. Committee handbook*, John Wiley & Sons, Inc., 3.ª Edición.

BUENO CAMPOS, E. [2004]: *El gobierno de la empresa. En busca de la transparencia y la confianza*, Bueno Campos (dirección y coordinación), Pirámide, Madrid.

CABRER BORRÁS, B.; SANCHO PÉREZ, A., y SERRANO DOMINGO, G. [2001]: *Microeconometría y decisión*, Pirámide, Madrid.

CARCELLO, J. V., y NEAL, T. L. [2000]: «Audit committee composition and auditor reporting», *The Accounting Review*, Vol. 75, n.º 4, octubre, pp. 453-467.

— [2003]: «Audit committee characteristics and auditor dismissals following «new» going-concern reports», *The Accounting Review*, Vol. 78, n.º 1, enero, pp. 95-117.

CIRCULAR 1/2000 de la Comisión Nacional del Mercado de Valores por la que se establece las condiciones particulares de admisión y permanencia del «Nuevo Mercado» (BOE de 17 de febrero).

COLLIER, P. [1993]: «Factors affecting the formation of audit committees in major UK listed companies», *Accounting and Business Research*, Vol. 23, n.º 91, pp. 421-431.

COLLIER, P., y GREGORY, A. [1999]: «Audit committee activity and agency costs», *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 18, pp. 311-332.

COMISIÓN ESPECIAL PARA EL ESTUDIO DE UN CÓDIGO ÉTICO DE LOS CONSEJOS DE ADMINISTRACIÓN DE LAS SOCIEDADES [1998]: «El gobierno de las sociedades cotizadas» (*Informe Olivencia*), febrero, disponible en <http://www.cnmv.es>.

COMISIÓN ESPECIAL PARA EL FOMENTO DE LA TRANSPARENCIA Y SEGURIDAD EN LOS MERCADOS Y EN LAS SOCIEDADES COTIZADAS [2003]: «Informe de la Comisión Especial para el Fomento de la Transparencia y Seguridad en los Mercados y en las Sociedades Cotizadas» (*Informe Aldama*), enero, disponible en <http://www.cnmv.es>.

COMMITTEE SET UP BY THE FINANCIAL REPORTING COUNCIL [1992]: «The Financial Aspects of Corporate Governance» (Cadbury Report), traducido al español en el *BOICAC* n.º 18, 1994, septiembre, pp. 93-139.

CHOW, C. W. [1982]: «Voluntary financial disclosure by Mexican corporations», *The Accounting Review*, Vol. 62, n.º 3, abril, pp. 533-541.

CHOW, C. W., y WONG-BOREN, A. [1987]: «Voluntary financial disclosure by Mexican corporations», *The Accounting Review*, Vol. 62, n.º 3, julio, pp. 533-541.

- DELI, D. N., y GILLAN, S. L. [2000]: «On the demand for independent and active audit committees», *Journal of Corporate Finance*, Vol. 6, pp. 427-445.
- [1998]: «An analysis of experience effects on audit committee members' oversight judgments», *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 23, n.º 1, pp. 1-21.
- DEZOORT, F. T. [1997]: «An investigation of audit committees' oversight responsibilities», *Abacus*, Vol. 33, n.º 2, pp. 208-227.
- EICHENSEHER, J. W., y SHIELDS, D. [1985]: «Corporate director liability and monitoring preferences», *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 4, pp. 13-31.
- EISENHARDT, K. M. [1989]: «Agency theory: An assessment and review», *Academy of Management Review*, Vol. 14, n.º 1, pp. 57-74.
- FAMA, E. F., y JENSEN, M. C. [1983]: «Separation of ownership and control», *Journal of Law and Economics*, Vol. 26, n.º 2, junio, pp. 301-325.
- GRANDE ESTEBAN, I., y ABASCAL FERNÁNDEZ, E. [1995]: *Fundamentos y Técnicas de Investigación Comercial*, ESIC, 2.ª Edición, Madrid.
- JEMISON, D., y OAKLEY, P. [1983]: «Corporate governance in mutual insurance companies», *Journal of Business Research*, Vol. 11, n.º 4, pp. 501-521.
- JENSEN, M. C., y MECKLING, W. H. [1976]: «Theory of the firm: Managerial behaviour, agency costs and ownership structure», *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, pp. 305-360.
- JOHNSON, J. L.; DAILY, C. M., y ELLSTRAND, A. E. [1996]: «Board of directors: A review and research agenda», *Journal of Management*, Vol. 22, pp. 409-438.
- KALBERS, L. P., y FOGARTY, T. J. [1993]: «Audit committee effectiveness: an empirical investigation of the contribution of power», *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, Vol. 12, n.º 1, primavera, pp. 24-49.
- KLEIN, A. [2002]: «Economic determinants of audit committee independence», *The Accounting Review*, Vol. 77, n.º 2, abril, pp. 435-452.
- KNAPP, M. C. [1987]: «An empirical study of audit committee support for auditors involved in technical disputes with client management», *The Accounting Review*, Vol. 62, n.º 3, julio, pp. 578-588.
- KOTLER, P.; CÁMARA, D., y GRANDE, I. [1996]: *Dirección de marketing*, Prentice Hall, 8.ª Edición, Madrid.
- LEFTWICH, R. W.; WATTS, R. L., y ZIMMERMAN, J. L. [1981]: «Voluntary corporate disclosure: The case of interim reporting», *Journal of Accounting Research*, suplemento, pp. 50-77.
- LENNOX, C. S. [2002]: *Opinion shopping, audit firm dismissals, and audit committees*, disponible en: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=299843, pp. 1-48.
- LEY 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero (BOE de 23 de noviembre).
- McMULLEN, D. A. [1996]: «Audit committee performance: An investigation of the consequences associated with audit committees», *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, Vol. 15, n.º 1, primavera, pp. 87-103.
- MENON, K., y WILLIAMS, J. D. [1994]: «The use of audit committees for monitoring», *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 13, pp. 121-139.
- MYERS, S. C. [1977]: «Determinants of corporate borrowing», *Journal of Financial Economics*, Vol. 5, n.º 2, noviembre, pp. 147-175.
- NYSE & NASD [1999]: «Report and Recommendations of the Ribbon Committee on Improving the Effectiveness of Corporate Audit Committees», disponible en: <http://www.nasdaqnews.com/textapp.pdf>, pp. 1-75.
- ORDEN de 22 de diciembre de 1999 del Ministro de Economía por la que se crea un segmento especial de negociación en las Bolsas de Valores denominado «Nuevo Mercado» y se modifican los requisitos de admisión a Bolsa (BOE de 30 de diciembre).
- O'SULLIVAN, N. [1999]: «Board characteristics and audit pricing post-Cadbury: A research note», *The European Accounting Review*, Vol. 8, n.º 2, pp. 253-263.

PINCUS, K.; RUSBARSKY, M., y WONG, J. [1989]: «Voluntary formation of corporate audit committees among NASDAQ firms», *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 8, pp. 239-265.

PORTER, B. A., y GENDALL, P. J. [1998]: «Audit committees in private and public sector corporates in New Zealand: an empirical investigation», *International Journal of Auditing*, n.º 2, pp. 49-69.

SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION [SEC] [2000]: «Final rule: Audit committee disclosure», disponible en: <http://www.sec.gov/rules/final/34-42266.htm>, pp. 1-33.

SOMMER, A. A. JR. [1991]: «Auditing audit committees: An educational opportunity for auditors», *Accounting Horizons*, junio, pp. 91-93.

SPIRA, L. F. [1999]: «Independence in corporate governance: the audit committee role», *Business Ethics, A European Review*, Vol. 8, n.º 4, octubre, pp. 262-273.

TURNER, L. E. [2001]: «Audit committees: A call to action», disponible en: <http://www.sec.gov/news/speech/spch468.htm>, pp. 1-13.

WATTS, R. L.m y ZIMMERMAN, J. L. [1983]: «Agency problems, auditing, and the theory of the firm: Some evidence», *Journal of Law and Economics*, Vol. 26, n.º 3, pp. 613-633.