

# Gobierno corporativo, conflictos de agencia y elección de auditor<sup>\*</sup>

*Corporate Governance,  
agency conflicts and auditor choice*

**Juan Monterrey Mayoral**<sup>\*\*</sup>. Universidad de Extremadura

**Amparo Sánchez Segura**. Universidad de Extremadura

**RESUMEN** El propósito de este trabajo es analizar los factores determinantes de la elección de auditor en las compañías cotizadas españolas. Además de circunstancias como la dimensión y complejidad de la compañía auditada, existen otras razones que justifican el perfil del auditor seleccionado, como la necesidad de trasladar a los mercados información contable avalada por auditores reputados o el deseo de mitigar los conflictos de agencia existentes. Nuestro interés está especialmente centrado en esta última cuestión y en analizar cómo las prácticas de Gobierno Corporativo afectan a la decisión de contratar a un auditor de calidad y reputación, en especial el tamaño, composición y actividad del Consejo de Administración y del Comité de Auditoría. La evidencia obtenida pone de manifiesto cómo la demanda de auditores de calidad es explicada no sólo por el deseo de mitigar los posibles conflictos de agencia y evitar los costes a ellos asociados, sino también por la adopción de prácticas de buen gobierno, extremo éste no contemplado en trabajos previos. Así, el endeudamiento, la presencia de accionistas con participaciones significativas y la discrecionalidad contable se erigen como factores determinantes de la contratación de auditores reputados, como mecanismo para reducir los potenciales conflictos de agencia, mientras que el grado de independencia y actividad del Consejo de Administración del Comité de Auditoría, junto al tamaño de éste, también se han revelado como prácticas de gobierno definitorias de su contratación. Nuestros resultados son robustos tras controlar otros elementos y características potencialmente determinantes de la citada decisión y el posible efecto de la endogeneidad.

**PALABRAS CLAVE** Auditoría; Gobierno Corporativo; Conflictos de Agencia.

**ABSTRACT** This paper analyzes the factors driving auditor choice in Spanish listed companies. Besides complexity and size of the audited company, there are other reasons explaining the profile of the auditing firm chosen, such as the need to disclose among market participants accounting information endorsed by a reputed auditor, or the desire to mitigate existing agency conflicts. Our analysis focuses primarily on the latter, as well as on the analysis of the impact of Corporate Governance practices -regarding the size, composition and activity of the Board and the Audit Committee-, on the decision to hire a quality and highly reputed auditor. We find evidence that the demand for quality auditors is explained not only by the desire to mitigate potential agency conflicts and avoid associated costs, but also in terms of the adoption of Corporate Governance good practices, an issue ignored by previous studies. Leverage, the existence of shareholders with a significant share and accounting discretion appear as the main factors driving the choice of a reputed auditor in order to mitigate agency conflicts. On the other hand, the degree of independence and activity of the members of the Board and Audit Committee, and the size of Audit Committee, appear to be relevant explanatory factors. Our results are robust

<sup>\*</sup> Agradecemos los comentarios y sugerencias de Julián Ramajo, que han contribuido a enriquecer significativamente el contenido de este trabajo. Los errores subsistentes son de nuestra exclusiva responsabilidad.

<sup>\*\*</sup> Dirección para correspondencia: Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, Universidad de Extremadura, Avenida de Elvas, s/n, 06071 Badajoz. Tel. +34 924289 507, Fax +34 924248507. Correo-e: jmontrey@unex.es

after controlling for other factors and corporate characteristics that could potentially drive auditor choice and, are not affected by endogeneity problems.

**KEYWORDS** Auditing; Corporate Governance; Agency Conflicts.

---

## 1. INTRODUCCIÓN

El propósito de este trabajo es analizar los factores determinantes de la elección y mantenimiento del auditor en las compañías cotizadas españolas, hecho que constituye una importante decisión al ejercer un papel central como elemento de monitorización de la dirección de las compañías. En efecto, pese a sus limitaciones e imperfecciones se trata de un mecanismo fundamental para la integridad de la información contable, como reveló un acontecimiento tan significativo como la crisis de Andersen en enero de 2002, que afectó a la propia credibilidad de los estados financieros de sus clientes: Chaney y Philipich (2002) y Asthama, Balsam y Krishnan (2003) han documentado cómo las compañías auditadas por Andersen experimentaron acusados descensos en sus precios bursátiles como consecuencia de la adversa reacción del mercado ante la noticia de que el principal garante de la calidad de su información se veía obligado a desaparecer tras el escándalo de Enron.

Por consiguiente, el episodio de Andersen es una muestra bien patente de la importancia de la elección del auditor, cuya designación para tal cometido (formalmente por la Junta General de Accionistas) es el fruto de un complejo y cuidadoso proceso de selección en el que se consideran un amplio conjunto de factores. Hasta la fecha, en España no se había abordado un estudio de esta naturaleza, y con nuestro análisis pretendemos aportar evidencia empírica acerca de los determinantes de esta importante decisión.

Como se discutirá a lo largo del trabajo, existen sobradas razones que justifican el perfil del auditor seleccionado: la dimensión y complejidad de la compañía auditada, la necesidad de trasladar a los mercados información contable avalada por auditores reputados o el deseo de mitigar los conflictos de agencia existentes. Nuestro interés está especialmente centrado en esta última cuestión y en analizar cómo las prácticas de Gobierno Corporativo afectan a la decisión de contratar al auditor, particularmente el tamaño, composición y actividad del Consejo de Administración y del Comité de Auditoría.

En la línea de investigación que estudia la relación existente entre Gobierno Corporativo e información contable, la literatura sobre el papel de consejos y comités es la más seguida y la que mayores resultados ha aportado. Desde que las predicciones teóricas de Fama (1980) y Fama y Jensen (1983), de un lado, y las posiciones adoptadas por la regulación, de otro, subrayasen cómo las debilidades de Gobierno Corporativo alimentan las posibilidades de manipulación de los resultados, la literatura ha recogido numerosos y bien documentados trabajos centrados en el estudio de los efectos de las prácticas de gobierno sobre la calidad contable, si bien el análisis de la incidencia de dichas prácticas en la elección de auditor ha quedado injustificadamente relegado a un segundo plano. Así, Farber (2005) escribe que a pesar de la importancia de la relación existente entre calidad de prácticas de gobierno y credibilidad de la información, es sorprendente la escasez de contribuciones a la literatura sobre el papel de los auditores como protagonistas de esta relación. Desde los trabajos pioneros de Beasley (1996) y Dechow, Sloan y Sweeney (1996), sabemos que la debilidad de las prácticas de gobierno es el aliado necesario —aún más, imprescindible— de la manipulación contable, y así, Consejos de Ad-

ministración y Comités de Auditoría con escasa independencia y reducida actividad configuran el escenario más propicio para incurrir en prácticas de manipulación contable. Precisamente, una de las mejores medidas que puede adoptar una compañía con prácticas eficientes de Gobierno es designar un auditor que ayude a reducir las posibilidades de fraude y contribuya a reforzar la calidad y credibilidad de la información que se traslada a los mercados.

No obstante, la calidad del trabajo del auditor no es observable externamente, y por ello ha de recurrirse al empleo de subrogados. Desde el trabajo seminal de DeAngelo (1981), una asunción generalizada en la investigación sobre auditoría es que la calidad del auditor es un atributo que puede definirse en términos de reputación, esto es, que el prestigio alcanzado por éste indica su nivel de calidad profesional. Si asumimos la noción ampliamente extendida de reputación de DeFond, Raghunandan y Subramanyam (2002), como habilidad que consiste en obtener nuevos clientes al mismo tiempo que se retienen los existentes, resulta entonces que las firmas con mayor participación en el mercado serán las más reputadas, y por tanto, las asociadas a un mayor nivel de calidad como auditores. Así pues, ésta es la razón por la que las firmas de mayor tamaño, las conocidas como Big Four, son las consideradas en la literatura contable como las de mayor calidad.

Contratar a un auditor de calidad puede aportar ventajas significativas, y por ello no es sorprendente que los directivos consideren la reputación como un factor clave en la elección de aquél (GAO, 2003). En primer lugar, su reputación favorece la credibilidad de la información, pues refuerza la confianza de los inversores en la integridad de los estados financieros, como ponen de manifiesto Teoh y Wong (1993) al documentar mayores coeficientes de respuesta al resultado en empresas auditadas por las grandes firmas, y contribuye a reducir el oportunismo y la discrecionalidad contable, como muestran los estudios que documentan ajustes por devengo discrecionales más reducidos (Becker, DeFond, Jiambalvo y Subramanyam, 1998; Francis, Maydew y Sparks, 1999).

Una segunda razón para contratar un auditor de calidad es que su acción podría reducir el *riesgo de información*, entendido éste como la probabilidad de que la información específica de una empresa que es pertinente para las decisiones de los inversores sea de baja calidad (Easley y O'Hara, 2004), lo que tendría efectos adversos: información de baja calidad perjudicará la percepción de los inversores, quienes demandarán una mayor prima por riesgo. Así, las firmas con mayor riesgo de información, según los pronósticos teóricos (Easley y O'Hara, 2004), tendrían un mayor coste de capital, como han verificado empíricamente Francis, LaFond, Olsson y Schipper (2005), Barton (2005) y Pittman y Fortin (2005). Una tercera razón, apuntada por Arruñada (2000), es que el auditor de calidad contribuye a mitigar conflictos de agencia y a reducir los costes contractuales, y así, en firmas con endeudamiento significativo también monitoriza la deuda (Pittman y Fortin, 2005). Por último, las compañías con necesidades de asesoramiento tenderían a contratar un auditor de gran tamaño, pues garantiza una mayor cobertura de servicios y adicionalmente, la reducción de gastos que para la empresa puede suponer el hecho de que el auditor determine conjuntamente los honorarios de auditoría y consultoría, al ser posible solapar costes conjuntos (Firth, 2002; Antle, Gordon, Narayanamoorthy y Zhou, 2004).

La novedad de nuestro estudio consiste en incorporar las prácticas de Gobierno como factores explicativos de la elección del auditor. Aunque está documentado en la literatura có-

mo las actividades de gobierno corporativo afectan a la calidad contable<sup>(1)</sup>, poco se ha escrito acerca de la relación entre éstas y elección de auditor. Incluso trabajos recientes como el de Chaney, Jeter y Shivakumar (2004), consideran que la elección de auditor depende de factores convencionales, como tamaño de la empresa, complejidad del trabajo y riesgo, pero no consideran cómo esta decisión puede depender de la calidad del Gobierno Corporativo de las compañías. El resto del trabajo se organiza como sigue: en la Sección 2 comentamos la literatura existente sobre la cuestión; en la 3 razonamos las hipótesis que serán objeto de contraste; en la 4 presentamos la muestra de empresas y sus principales estadísticos, y definimos las variables que emplearemos en el contraste de las hipótesis; la Sección 5 se destina al análisis y discusión de los resultados empíricos, y en la 6 y última señalamos las principales conclusiones y limitaciones del estudio.

## 2. LITERATURA SOBRE ELECCIÓN DE AUDITOR

La investigación teórica explica la demanda de auditoría partiendo de la base de que la dispersión de la propiedad de las compañías genera costes de agencia debido a la asimetría de información y conflictos de interés entre internos y externos (DeAngelo, 1981; Dye, 1993; Watts y Zimmerman, 1983, 1986). Este fundamento de agencia, trazado desde posiciones teóricas, es el hilo conductor de la práctica totalidad de la literatura empírica sobre la elección del auditor, y en este contexto su función consistiría en reducir los conflictos de agencia.

El trabajo de García Benau, Ruiz y Vico (2000) es, hasta la fecha, el único referido a la elección de auditor en España, si bien su metodología y planteamiento es diferente al nuestro. Recoge los resultados de un cuestionario enviado a sesenta empresas, en el que proponían 41 factores como posibles elementos determinantes de la elección y cambio de auditor, poniéndose de manifiesto cómo su elección está condicionada por la capacidad técnica y por la imagen pública que proyecta. Desde nuestro punto de vista, éste último aspecto es interesante, ya que indica que las compañías —en este caso las españolas— seleccionan a su auditor teniendo muy en cuenta que su reputación aporta credibilidad a la información contable de la empresa auditada.

Citron y Manalis (2001) estudian la elección del auditor en Grecia en los cinco años posteriores a la liberalización del mercado griego de auditoría en 1992, y documentan cómo la elección de una gran firma guarda relación con el grado de participación de los inversores internacionales en las empresas cotizadas, lo que interpretan en términos de aportar credibilidad a la información financiera. Davis y Hay (2004) analizan si la elección del auditor está condicionada por el nivel de endeudamiento de las empresas, y así, sus resultados ponen de manifiesto la relación significativa entre dicho nivel y auditor de calidad, lo que sugiere que la demanda de auditores con reputación guarda relación con el deseo de mitigar conflictos de agencia y proporcionar información creíble.

Fan y Wong (2005) examinan en qué medida los auditores contribuyen a aliviar los conflictos de agencia entre los accionistas de control y los minoritarios. Empleando una muestra de compañías cotizadas de ocho países asiáticos, documentan cómo es más probable que éstas contraten con una de las cuatro grandes firmas cuanto mayores sean los problemas de agencia derivados de su estructura de propiedad. Pittman y Fortin (2005) exami-

---

(1) Al respecto, pueden consultarse los trabajos recapitulativos de Bushman y Smith (2001) y Monterrey (2004).

nan el impacto de la elección del auditor sobre el coste de la deuda en los primeros años de cotización bursátil de las empresas, que es el periodo en el que las compañías son menos conocidas por los participantes en el mercado de capitales y pueden experimentar problemas derivados de incertidumbres informativas. En este contexto, los auditores podrían ejercer un papel de monitorización de la deuda, y la evidencia aportada por estos autores así lo confirma, ya que el hecho de contratar con una gran firma, al reforzar la credibilidad de la información contable, ayuda también a reducir los costes financieros de las empresas más jóvenes.

Barton (2005) aporta evidencia sobre la demanda de auditores reputados examinando la elección de auditor que llevaron a cabo los clientes de Andersen cuando esta firma cayó. La designación del nuevo auditor no estuvo dominada, según sus resultados, por el deseo de aliviar conflictos de agencia (aproximados por el nivel de propiedad gerencial y el endeudamiento), sino por el propósito de preservar la reputación y credibilidad de su información financiera, y así, las firmas más visibles en el mercado tendieron a auditores de mayor reputación.

En un interesante trabajo, Louis (2005) analiza el efecto de la elección del auditor sobre el valor de mercado del adquirente en las fechas de un anuncio de fusión. Sorprendentemente, sus resultados apuntan en el sentido contrario a la evidencia previamente recogida en la literatura, puesto que encuentra una reacción positiva del mercado en anuncios de fusión hechos por compañías auditadas por firmas de menor tamaño, y una reacción negativa en los anuncios de empresas auditadas por grandes firmas, resultados que sugieren que las firmas de menor tamaño parecen tener una ventaja comparativa en proporcionar servicios a su clientela. Lennox (2005) estudia el papel de la propiedad gerencial en la elección del auditor en compañías no cotizadas del Reino Unido, encontrando una relación negativa y significativa entre auditor de calidad y propiedad gerencial para niveles altos y reducidos de propiedad, mientras que en niveles intermedios la relación es positiva, pero más débil.

En cuanto a los estudios explícitamente dedicados a examinar el impacto de las prácticas de gobierno corporativo, Beasley y Petroni (2001) examinan el papel de los miembros independientes del Consejo de Administración para elegir al auditor externo en compañías de seguros, y documentan que la probabilidad de que éstas seleccionen un auditor especializado en su sector guarda relación directa con el grado de independencia del Consejo, si bien esta característica no exhibe relación con la contratación de una de las cuatro grandes firmas.

Por último, Ashbaugh y Warfield (2003) investigan el papel del auditor como mecanismo de gobierno en Alemania, un país en el que la principal fuente de financiación de las empresas es el crédito bancario, y dividen las compañías cotizadas en dos grupos; el primero comprende las empresas auditadas por las dos firmas dominantes en el mercado alemán, y el segundo a las auditadas por los restantes auditores. La predicción es que la demanda de servicios de auditoría de uno u otro grupo de auditores está determinada por las circunstancias de sus acreedores financieros, encontrando una relación positiva y significativa entre demanda de servicios de las firmas dominantes y las variables que emplean como representativas de los intereses de los bancos acreedores y de la dispersión de la propiedad accionarial.

### 3. HIPÓTESIS Y PREDICCIONES

#### 3.1. ELECCIÓN DE AUDITOR Y CONFLICTOS DE AGENCIA

La elección de un auditor reputado podría mitigar los conflictos de agencia existentes en las compañías, al favorecer una percepción de mayor credibilidad de la información contable. Así, en empresas en las que los directivos no tienen una participación accionarial significativa que acerque sus intereses a los de los accionistas, pueden surgir problemas de agencia al elevarse la posibilidad de que existan transferencias de riqueza desde éstos a los directivos, y en compañías en las que los activos están masivamente financiados con deuda, desde los acreedores financieros a los accionistas. En este tipo de escenarios, y aunque los problemas de agencia pueden reducirse con mecanismos contractuales (opciones sobre acciones, *covenants* o acuerdos sobre deuda, etc.), muchas veces están basados o referidos a magnitudes contables que son preparadas por los propios internos; por esta razón y para favorecer la credibilidad de las cifras contables, la teoría de la agencia pronostica la selección de auditores de calidad y reputación allí donde los conflictos de agencia son más severos (Jensen y Meckling, 1976).

La primera de las hipótesis que someteremos a contraste guarda relación con el efecto que el grado de propiedad accionarial puede ocasionar en la elección del auditor, y en este sentido, consideramos que el papel de las participaciones significativas puede ser controvertido. Por una parte, como razonan Ashbaugh y Warfield (2003), la demanda de auditoría de calidad puede ser más reducida en firmas con mayor presencia de estos partícipes, puesto que podrán tener mayor acceso a la información y se incorporarán a los consejos, interviniendo directamente en la supervisión y control de las compañías y reduciendo así el conflicto de agencia. Desde este punto de vista, cabría esperar una relación negativa entre el nombramiento de un auditor de calidad y participación significativa en el capital, al ser un sustituto del papel de monitorización desempeñado por las firmas.

No obstante, como pronostica el conocido modelo de Shleifer y Vishny (1986), también es posible que los tenedores de paquetes significativos demanden auditoría de calidad como garantía adicional de fiabilidad de la información de la empresa en la que tienen invertidos muchos recursos, dado que aún estando presente en los consejos y comités, la monitorización completa de la alta dirección es imposible y el auditor puede desempeñar un papel complementario al de los accionistas de control como mecanismo de limitación de los costes de agencia, monitorizando a los directivos con débil propiedad accionarial en la firma. En consecuencia, la primera de las hipótesis, es la siguiente:

$H_1$ : La presencia de inversores con participaciones significativas crea incentivos para contratar una gran firma de auditoría.

La segunda hipótesis es la relativa a una de las fuentes de conflictos de agencia más conocidas, el endeudamiento. En efecto, elevados niveles de deuda están asociados con perfiles significativos de riesgo, generándose incentivos para tomar decisiones que favorezcan los intereses de los accionistas en detrimento de los de los acreedores (Francis y Wilson, 1988; DeFond, 1992), o incurriendo en prácticas contables orientadas a exhibir artificialmente una elevada capacidad financiera (DeFond y Jiambalvo, 1994; Sweeney, 1994); en suma, alimentándose problemas de agencia. En estas situaciones podrían demandarse los servicios de auditores de alta calidad para transmitir una idea de credibi-

alidad de la información contable a los acreedores financieros y mitigar los posibles costes de agencia, por lo que cabe esperar una relación positiva entre nivel de endeudamiento y auditor de calidad:

$H_2$ : Las empresas más endeudadas tienen mayores incentivos para contratar una gran firma de auditoría.

La última hipótesis relacionada con los conflictos de agencia, no contemplada en estudios previos, pretende conocer en qué medida el grado de discrecionalidad contable depositado en manos de los directivos puede intervenir en la elección del auditor. En efecto, la aplicación de muchas normas requiere desplegar una actividad de enjuiciamiento y con ello introducir la discrecionalidad como ingrediente necesario de la preparación de la información contable, lo que generaría evidentes incentivos para orientar la elección contable hacia sus propios intereses, lo que Monterrey (2004) denomina «costes de agencia de la información contable», que serían los incurridos como consecuencia de adoptar decisiones contables oportunistas en lugar de la elección contable óptima o eficiente. Por esta razón, una mayor discreción contable en manos de los directivos genera incentivos para contratar auditores de menor calidad, y por tanto, cabe esperar una relación negativa entre discrecionalidad contable y calidad del auditor:

$H_3$ : Las empresas con mayor discrecionalidad contable tienen mayores incentivos para no contratar una gran firma de auditoría.

### 3.2. ELECCIÓN DE AUDITOR Y PRÁCTICAS DE GOBIERNO

Una creencia admitida sin excepciones es el significativo impacto de las prácticas de Gobierno sobre la información financiera, como pronostican los trabajos teóricos (Dye, 1988; Bebchuk y Bar-Gill, 2003) y se constata a través de la evidencia empírica (Klein, 2002; Philippon y Kedia, 2006)<sup>(2)</sup>. Entre ellas, la literatura ha destacado cómo el tamaño, la composición y la actividad del Consejo de Administración y del Comité de Auditoría, que constituyen «signos externos» utilizados como parámetros para valorar las prácticas de buen gobierno (Spencer Stuart, 2005), son características que afectan a la calidad de la información contable, y de aquí su posible influencia sobre la elección del auditor.

Con relación al tamaño de consejos y comités, la literatura recoge opiniones contradictorias, y así, mientras Jensen (1993) razona cómo el tamaño del Consejo guarda una relación inversa con su capacidad para orientar la firma hacia estrategias a largo plazo, también podría argumentarse cómo los consejos de mayor tamaño permiten contar con una mayor especialización de sus miembros, particularmente en firmas cuya complejidad podría desaconsejar la configuración de consejos reducidos. No obstante, y con la única excepción de Anderson, Mansi y Reeb (2004), la literatura no ha reparado en el hecho de que el tamaño del Consejo debería analizarse en términos relativos y no absolutos. En efecto, un número de diez consejeros, por ejemplo, puede ser excesivo para una compañía de pequeña capitalización bursátil, pero insuficiente en firmas de gran dimensión y cobertura multinacional de sus operaciones, que re-

(2) Al respecto, pueden consultarse Bushman y Smith (2001) y Monterrey (2004), que aportan sendas visiones panorámicas de la relación entre información contable y Gobierno Corporativo. También es interesante el trabajo de Desai (2005), que señala la debilidad de las prácticas de gobierno como una de las causas que explicarían la actual degradación de los resultados empresariales.

quieren la dedicación de un mayor número de miembros. En principio, podría pensarse que consejos y comités de mayor tamaño relativo favorecerían la especialización de sus miembros y con ello una elección de auditor más eficiente; sin embargo, Beasley (1996) pone de manifiesto cómo a medida que el tamaño del Consejo es mayor la probabilidad de fraude en los estados financieros se amplifica. En consecuencia, y dado que no podemos pronosticar signo alguno acerca de la posible relación entre tamaño de consejos y comités con la elección de auditor, nuestra siguiente hipótesis se enuncia del modo siguiente:

*H<sub>4</sub>*: Los consejos y comités de mayor tamaño son más propensos a contratar una gran firma de auditoría.

Con respecto a la independencia de consejos y comités, la literatura es unánime al confirmar las predicciones de Fama (1980) y Fama y Jensen (1983); Beasley (1996) documenta cómo la probabilidad de que una firma se vea envuelta en un fraude contable decrece a medida que aumenta el porcentaje de independientes del Consejo; Ireland y Lennox (2002) encuentran cómo las empresas en las que el Consejo es más independiente son más propensas a contratar un auditor de gran tamaño. Además, los auditores de elevada calidad ofrecen a los independientes del Consejo mayores niveles de garantía y seguridad acerca de que los estados financieros no contienen errores materiales, lo que contribuye a salvaguardar su propia reputación, además de reducir la asimetría informativa entre la alta dirección y los independientes. También la independencia del Comité de Auditoría es una característica protectora de la calidad de la información contable, como documentan Abbott y Parker (2000), Carcello y Neal (2000), Deli y Gillan (2000) y Bédard, Chtourou y Courteau (2004). Dado que una de sus funciones es proponer la elección del auditor, su capacidad para actuar con independencia de la dirección puede ser determinante en su contratación, dominando su independencia sobre los intereses de gerentes y accionistas de control<sup>(3)</sup>. Por tanto, la quinta de nuestras hipótesis establece una relación positiva entre el grado de independencia del Consejo y del Comité y la elección de un auditor de calidad y se enuncia como sigue:

*H<sub>5</sub>*: Las empresas con mayor independencia en consejos y comités tienen mayores incentivos para contratar una gran firma de auditoría.

No obstante, la independencia es una condición necesaria, pero no suficiente. Coincidimos con Eguidazu (1999) en que además es fundamental que los consejos sean activos y entiendan su tarea como un proceso continuo. En cuanto a la actividad del Comité de Auditoría, y dado que su papel consiste en desarrollar una función especializada en materia contable, la mayor actividad e intensidad de sus tareas revelará una mayor preocupación por la calidad y credibilidad de la información diseminada a los mercados (Collier y Gregory 1999). En consecuencia, cabe esperar que los consejos y comités con mayor implicación en sus funciones deseen y propongan la contratación de auditores de elevada calidad, por lo que la última de las hipótesis se expresará como sigue:

*H<sub>6</sub>*: Las empresas con consejos y comités más activos tienen mayor inclinación a proponer la contratación de una gran firma de auditoría.

---

(3) Este argumento ha sido incorporado siguiendo la sugerencia de un evaluador anónimo, a quien agradecemos su indicación.



### 3.3. VARIABLES DE CONTROL

Finalmente, nuestro estudio incluirá distintas variables para controlar sus posibles efectos sobre la elección del auditor. Algunas de ellas están relacionadas con las características corporativas, y así, incluiremos el tamaño, pues es más probable que las grandes compañías contraten a grandes auditores por diversas razones, entre otras por su mayor infraestructura y grado de cobertura. También, las compañías con operaciones transnacionales y centros operativos localizados en el extranjero requieren auditores de mayor tamaño y diversificados internacionalmente para auditar filiales (Ireland y Lennox, 2002). La rentabilidad también es un factor potencialmente determinante de la elección de auditor; y así, las empresas con mayor rentabilidad podrían elegir auditores de mayor calidad para señalar su superior capacidad de creación de valor (Davis y Hay, 2004), pero al mismo tiempo, empresas con rentabilidad reducida o deprimida pueden tener mayor dificultad para encontrar un auditor de calidad, dado su riesgo de litigios (Shu, 2000; Ashbaugh y Warfield, 2003; Barton, 2005). Otra característica que someteremos a control es si la empresa es regulada, y ello debido al papel supervisor que ejerce sobre estas compañías, lo que podría ser un sustituto de la monitorización desempeñada por auditores de calidad (Warfield, Wild y Wild, 1995; Louis, 2005).

También controlaremos el hecho de incurrir en pérdidas, pues su mayor riesgo de litigios podría ser un claro incentivo para contratar a una gran firma de auditoría, pero al mismo tiempo éstas desean proteger su reputación y no verse envueltas en responsabilidades legales, por lo que no aventuramos ningún pronóstico acerca de la relación entre elección de auditor y obtención de pérdidas. Además, parece oportuno controlar el posible efecto que sobre la elección del auditor puede tener el hecho de que algunas compañías estén inmersas en procesos de salida a bolsa, ampliaciones de capital o fusiones. Se trata de un escenario típico de asimetría de información, en el que existe la necesidad de aportar credibilidad a los mercados mediante el empleo de diferentes mecanismos de señalización; uno de ellos es la elección de un auditor con reputación (Beatty, 1989; Menon y Williams, 1991; Firth y Liao-Tan, 1998). Con todos estos elementos, y controlando finalmente tanto la filiación sectorial de las compañías de la muestra como los posibles efectos temporales, el contraste de las hipótesis enunciadas se llevará a cabo mediante el modelo logit siguiente:

$$\begin{aligned}
 Auditor_{it} = & \alpha + \beta_1 TAMCONS_{it} + \beta_2 INDEPCONS_{it} + \beta_3 REUNCONS_{it} + \beta_4 TAMCOM_{it} \\
 & + \beta_5 INDEPCOM_{it} + \beta_6 REUNCOM_{it} + \beta_7 BLOQUES_{it} + \beta_8 ENDEUD_{it} + \beta_9 ADA_{it-1} \\
 & + \beta_{10} TAMAÑO_{it} + \beta_{11} MULTINAC_{it} + \beta_{12} REGULADA_{it} + \beta_{13} ROE_{it} \\
 & + \beta_{14} PERDIDAS_{it} + \beta_{15} OPCORP_{it} + \sum_{j=1}^6 Sector_j + \sum_{k=2003}^{2005} Año_k + \varepsilon_{it}
 \end{aligned} \tag{1}$$

### 4. MUESTRA Y MEDICIÓN DE VARIABLES

Nuestra muestra está integrada por datos de 136 compañías no financieras correspondientes a los ejercicios 2003 a 2005, ambos inclusive, correspondientes a los sectores de bienes de consumo, bienes de inversión, servicios de mercado, energía, comunicación y construcción, con cotización bursátil en el mercado español de capitales. De las 408 observaciones empresas-años que hubieran formado un panel completo, se han excluido dos observaciones por información insuficiente a la fecha de cierre de este trabajo, y otras diez por haber sido excluidas de negociación durante 2004 o 2005, configurándose una muestra final de 396 observaciones empresas-años. Los datos procedentes de las cuentas anuales se han obtenido de la base SABI (*Bureau Van Dijk*), mientras que pre-

cios y rentabilidades bursátiles han sido extraídos de Compustat. Adicionalmente, las informaciones sobre consejos, comités y participaciones significativas se han obtenido de los informes anuales sobre Gobierno Corporativo alojados en la página web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Por último, la información relativa a las operaciones corporativas (fusiones, adquisiciones, salidas a bolsa y ampliaciones de capital) han sido tomadas de los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (hechos relevantes de las compañías).

Con respecto a la medición de variables, y dado que el contraste de las hipótesis planteadas se llevará a cabo mediante un modelo *logit*, la variable independiente,  $AUDITOR_{it}$  es una dicotómica que tomará el valor 1 si el auditor de las cuentas anuales del ejercicio fue una de las grandes firmas (Deloitte Touche, Ernst & Young, KPMG, Pricewaterhouse Coopers), o el valor 0 en caso contrario<sup>(4)</sup>. En cuanto a las variables representativas de las prácticas de Gobierno Corporativo,  $TAMCONS_{it}$  es el cociente entre el número de consejeros y el logaritmo neperiano del activo total, tomado al cierre del ejercicio (Anderson, Mansi y Reeb, 2004);  $INDEPCONS_{it}$  es el porcentaje de independientes en el Consejo de Administración (Beasley y Petroni, 2001; Klein, 2002; Lennox, 2005);  $REUNCONS_{it}$  es el logaritmo neperiano del número de reuniones celebradas por el Consejo de Administración (Carcello, Hermanson, Neal y Riley, 2002; Xie, Davidson y DaDalt, 2003);  $TAMCOM_{it}$  es el número de miembros del Comité de Auditoría (Anderson, Mansi y Reeb, 2004; Farber, 2005);  $INDEPCOM_{it}$  es el porcentaje de independientes en el Comité de Auditoría (Klein, 2002; Farber 2005);  $REUNCOM_{it}$  es el logaritmo neperiano del número de reuniones celebradas por el Comité de Auditoría (Vafeas, 1999; Anderson, Mansi y Reeb, 2004).

En cuanto a las variables representativas de las relaciones de agencia,  $BLOQUES_{it}$  es el porcentaje de participación en la compañía de los titulares, directos o indirectos, de paquetes de acciones iguales o superiores al 5% de su capital social (Vafeas, 1999; Bédard, Chtourou y Courteau, 2004);  $ENDEUD_{it}$  es el cociente entre deudas totales y activo total a valor contable, tomados al cierre del ejercicio;  $ADA_{it-1}$ , que son los residuos, tomados en valores absolutos, de la estimación en sección cruzada de los ajustes por devengo del ejercicio precedente, obtenidos de los residuos del modelo de Jones (1991), controlando adicionalmente la rentabilidad, como sugieren Kothari, Leone y Wasley (2005):

$$\frac{AD_{it-1}}{AD_{it-2}} = \alpha_i \left( \frac{1}{A_{it-2}} \right) + \beta_{1i} \left( \frac{\Delta CN_{it-1}}{A_{it-2}} \right) + \beta_{1i} \left( \frac{INM_{it-1}}{A_{it-2}} \right) + \beta_{3i} ROE_{it-1} + \mu_{it-1} \quad (2)$$

Siendo, para el ejercicio precedente,  $AD_{it-1}$  el importe de los ajustes por devengos totales;  $\Delta CN_{it-1}$ , el cambio anual operado en la cifra de negocios;  $INM_{it-1}$ , el inmovilizado amortizable,  $ROE_{it-1}$  la rentabilidad financiera y  $A_{it-2}$  el activo neto total al cierre del ejercicio anterior. Los residuos del modelo,  $\mu_{it-1}$ , son sus errores de predicción y se consideran el importe de los ajustes por devengo anormales o discrecionales.

Finalmente, en cuanto a las variables de control,  $TAMAÑO_{it}$  es el logaritmo neperiano de la capitalización bursátil al 31 de diciembre de cada ejercicio;  $MULTINAC_{it}$  es una variable dicotómica que toma el valor 1 si la empresa tiene filiales localizadas en otros países, y el valor 0 en caso contrario;  $ROE_{it}$  es el cociente entre beneficio atribuido a la sociedad domi-

(4) Para el conjunto de los tres ejercicios que comprende nuestra muestra, únicamente se registran catorce cambios de auditor.

nante y valor contable de los recursos propios, tomados al cierre del ejercicio; *REGULADA<sub>it</sub>* es una variable dicotómica que toma el valor 1 si la empresa opera en un sector regulado, y el valor 0 en caso contrario; *PERDIDAS<sub>it</sub>* es una variable dicotómica que toma el valor 1 si el resultado atribuido a la sociedad dominante es negativo, y el valor 0 en caso contrario; *OPCORP<sub>it</sub>* toma el valor 1 si la empresa ha estado implicada en fusiones, adquisiciones, salidas a bolsa o ampliaciones de capital y 0 en caso contrario; *Sector<sub>j</sub>* son seis variables dicotómicas que controlan la filiación sectorial de las empresas de la muestra (bienes de consumo, bienes de inversión, servicios de mercado, energía, comunicación y construcción), y *Año<sub>k</sub>* son tres variables dicotómicas que controlan cada uno de los tres ejercicios que comprende la muestra (2003-2005).

El Cuadro 1 muestra los estadísticos descriptivos de las variables independientes cuantitativas; en cuanto a las variables representativas de las prácticas de gobierno, *TAMCONS<sub>it</sub>*, que está deflactada por el logaritmo del activo total, presenta un valor medio de 0,774 y una notable dispersión, lo que pone de manifiesto el amplio rango en el que varía el tamaño relativo del Consejo de Administración; *INDEPCONS<sub>it</sub>* indica que por término medio, los independientes representan el 30,4% de los miembros del Consejo y con respecto a la actividad, *REUNCONS<sub>it</sub>* expresada en forma logarítmica, suponen un número de reuniones anuales próximas a 10. Con respecto al Comité de Auditoría, *TAMCOM<sub>it</sub>* indica que en promedio está integrado por 3,46 miembros, siendo muy estable su tamaño; *INDEPCOM<sub>it</sub>* pone de manifiesto que por término medio los independientes suponen un 40,7% de sus integrantes, y *REUNCOM<sub>it</sub>* revela, al expresarse de modo logarítmico, una media de reuniones anuales próxima a cinco, en este caso con una fuerte dispersión.

**CUADRO 1**  
**ESTADÍSTICOS DESCRIPTIVOS DE LAS VARIABLES INDEPENDIENTES CUANTITATIVAS**

	Media	Desviación estándar	VALORES DE DIVISIÓN ENTRE CUARTILES		
			25% (Q1/Q2)	50% (mediana) (Q2/Q3)	75% (Q3/Q4)
<i>a) Variables experimentales representativas del Consejo de Administración</i>					
<i>TAMCONS<sub>it</sub></i>	0,774	0,335	0,569	0,744	0,910
<i>INDEPCONS<sub>it</sub></i>	0,304	0,208	0,142	0,302	0,445
<i>REUNCONS<sub>it</sub></i>	2,173	1,415	1,792	2,079	2,485
<i>b) Variables experimentales representativas del Comité de Auditoría</i>					
<i>TAMCONS<sub>it</sub></i>	3,467	0,889	3	3	4
<i>INDEPCONS<sub>it</sub></i>	0,407	0,299	0,250	0,333	0,666
<i>REUNCONS<sub>it</sub></i>	1,528	1,069	0,693	1,386	1,792
<i>c) Variables experimentales representativas de conflictos de agencia</i>					
<i>BLOQUES<sub>it</sub></i>	50,91	31,68	24,98	50,95	70,26
<i>ENDEUD<sub>it</sub></i>	0,580	0,244	0,432	0,596	0,737
<i>ADA<sub>it-1</sub></i>	0,000	0,073	-0,021	0,003	+0,044
<i>d) Variables de control cuantitativas</i>					
<i>TAMAÑO<sub>it</sub></i>	13,066	2,063	11,617	12,851	14,573
<i>ROE<sub>it</sub></i>	0,109	0,378	0,042	0,107	0,1753

La muestra de empresas comprende 396 observaciones empresas (*i*)-años (*t*) pertenecientes a 136 compañías no financieras correspondientes a los sectores de bienes de consumo, bienes de inversión, servicios de mercado, energía, comunicación y construcción, con cotización bursátil en el mercado español en los ejercicios 2003-2005. *TAMCONS<sub>it</sub>* es el cociente entre el número de consejeros y el logaritmo neperiano del activo total, tomado al cierre del ejercicio; *INDEPCONS<sub>it</sub>* es el porcentaje de independientes en el Consejo de Administración; *REUNCONS<sub>it</sub>* es el logaritmo neperiano del número de reuniones celebradas por el Consejo de Administración; *TAMCOM<sub>it</sub>* es el número de miembros del Comité de Auditoría; *INDEPCOM<sub>it</sub>* es el porcentaje de independientes en el Comité de Auditoría; *REUNCOM<sub>it</sub>* es el logaritmo neperiano del número de reuniones celebradas por el Comité de Auditoría; *BLOQUES<sub>it</sub>* es el porcentaje de participación en la compañía de los titulares, directos o indirectos, de paquetes de acciones iguales o superiores al 5% de su capital social; *ENDEUD<sub>it</sub>* es el cociente entre deudas totales y activo total a valor contable, tomados al cierre del ejercicio; *ADA<sub>it-1</sub>* son la estimación en sección cruzada de los ajustes por devengo anormales del ejercicio precedente, tomados en valores absolutos y calculados a partir del modelo de Jones (1991) y controlando la rentabilidad del modo sugerido por Kothari, Leone y Wasley (2005); *TAMAÑO<sub>it</sub>* es el logaritmo neperiano de la capitalización bursátil al 31 de diciembre de cada ejercicio; *ROE<sub>it</sub>* es el cociente entre beneficio atribuido a la sociedad dominante y valor contable de los recursos propios, tomados al cierre del ejercicio.

Con relación a las variables experimentales representativas de los conflictos de agencia,  $BLOQUES_{it}$ , que captura la concentración de la propiedad, exhibe un valor medio del 50,91%, si bien con una notable dispersión;  $ENDEUD_{it}$  presenta un promedio de 0,58, y la variable representativa de la discrecionalidad contable,  $ADA_{it,1}$ , que por construcción tiene media 0, también ofrece una fuerte dispersión. Con respecto a las variables de control, tanto en  $TAMAÑO_{it}$  como en  $ROE_{it}$  son destacables sus importantes desviaciones estándar.

El Cuadro 2 ofrece los valores medios de las variables independientes cuantitativas por tipo de auditor, y en el mismo puede comprobarse cómo las diferencias de medias son, salvo en el caso de  $BLOQUES_{it}$  y  $ROE_{it}$ , significativamente diferentes en las compañías auditadas por las grandes firmas y en las restantes, lo que pone de manifiesto las distintas características y circunstancias de un grupo y otro. Adicionalmente, hemos calculado el porcentaje de salvedades impuestas por los auditores a sus clientes y los honorarios facturados a éstos, sin que en ambos casos existan diferencias significativas entre los clientes de unos y otros auditores. Por último, el Cuadro 3 recoge las correlaciones por rangos de Spearman entre las variables independientes cuantitativas, siendo las de mayor intensidad y significación las existentes entre  $INDEPCONS_{it}$  y  $INDEPCOM_{it}$  (0,74) y entre  $TAMAÑO_{it}$  y  $REUNCOM_{it}$  (0,56), ambas a los niveles convencionales de significación.

**CUADRO 2**  
**VALORES MEDIOS DE LAS VARIABLES INDEPENDIENTES CUANTITATIVAS POR TIPO DE AUDITOR**

VARIABLES	EMPRESAS AUDITADAS POR LAS 4 GRANDES FIRMAS (N = 110)	EMPRESAS AUDITADAS POR RESTANTES FIRMAS (N = 26)	T-TEST
a) Variables experimentales representativas del Consejo de Administración			
$TAMCONS_{it}$	0,801	0,642	0,022
$INDEPCONS_{it}$	32,54%	19,11%	0,000
$REUNCONS_{it}$	9,30	6,31	0,000
b) Variables experimentales representativas del Comité de Auditoría			
$TAMCOM_{it}$	3,57	3,01	0,000
$INDEPCOM_{it}$	44,56%	24,58%	0,000
$REUNCOM_{it}$	5,12	2,28	0,000
c) Variables experimentales representativas de conflictos de agencia			
$BLOQUES_{it}$	49,99%	51,35%	0,765
$ENDEUD_{it}$	0,61	0,42	0,000
$ADA_{it,1}$	+0,0008	-0,0026	0,031
d) Variables de control cuantitativas			
$TAMAÑO_{it}$	15,194	11,792	0,000
$ROE_{it}$	12,44%	11,92%	0,601
Duración media de la relación entre auditor y cliente (años anteriores a 2003)			
	8 años	5 años	0,002
Porcentaje de salvedades impuestas por los auditores a sus clientes			
	16,14%	18,91%	0,582
Honorarios facturados por el auditor principal del grupo (tanto por mil sobre el activo total)			
	5,88%	5,05%	0,110

La muestra de empresas comprende 396 observaciones empresas (i)-años (t) pertenecientes a 136 compañías no financieras correspondientes a los sectores de bienes de consumo, bienes de inversión, servicios de mercado, energía, comunicación y construcción, con cotización bursátil en el mercado español en los ejercicios 2003-2005.  $TAMCONS_{it}$  es el cociente entre el número de consejeros y el logaritmo neperiano del activo total, tomado al cierre del ejercicio;  $INDEPCONS_{it}$  es el porcentaje de independientes en el Consejo de Administración;  $REUNCONS_{it}$  es el logaritmo neperiano del número de reuniones celebradas por el Consejo de Administración;  $TAMCOM_{it}$  es el número de miembros del Comité de Auditoría;  $INDEPCOM_{it}$  es el porcentaje de independientes en el Comité de Auditoría;  $REUNCOM_{it}$  es el logaritmo neperiano del número de reuniones celebradas por el Comité de Auditoría;  $BLOQUES_{it}$  es el porcentaje de participación en la compañía de los titulares, directos o indirectos, de paquetes de acciones iguales o superiores al 5% de su capital social;  $ENDEUD_{it}$  es el cociente entre deudas totales y activo total a valor contable, tomados al cierre del ejercicio;  $ADA_{it,1}$  son la estimación en sección cruzada de los ajustes por devengo anormales del ejercicio precedente, tomados en valores absolutos y calculados a partir del modelo de Jones (1991) y controlando la rentabilidad del modo sugerido por Kothari, Leone y Wasley (2005);  $TAMAÑO_{it}$  es el logaritmo neperiano de la capitalización bursátil al 31 de diciembre de cada ejercicio;  $ROE_{it}$  es el cociente entre beneficio atribuido a la sociedad dominante y valor contable de los recursos propios, tomados al cierre del ejercicio

**CUADRO 3**  
**CORRELACIONES DE SPEARMAN ENTRE VARIABLES INDEPENDIENTES CUANTITATIVAS**

	TAMCONS <sub>it</sub>	INDEPCONS <sub>it</sub>	REUNCONS <sub>it</sub>	TAMCOM <sub>it</sub>	INDEPCOM <sub>it</sub>	REUNCOM <sub>it</sub>	BLOQUES <sub>it</sub>	ENDEUD <sub>it</sub>	ADA <sub>it</sub>	TAMANO <sub>it</sub>
INDEPCONS <sub>it</sub>	-0,040									
REUNCONS <sub>it</sub>	0,124*	0,141								
TAMCOM <sub>it</sub>	0,341	-0,009	0,163							
INDEPCOM <sub>it</sub>	-0,017	0,747**	0,130	-0,079						
REUNCOM <sub>it</sub>	0,211*	0,210***	0,382***	0,090	0,280					
BLOQUES <sub>it</sub>	-0,086	-0,175	-0,245	-0,039	-0,055	-0,156				
ENDEUD <sub>it</sub>	0,162	0,022	0,280***	0,102	0,029	0,185	-0,053			
ADA <sub>it</sub>	0,014	-0,120	0,160	-0,032	-0,069	-0,121	-0,003	0,047		
TAMANO <sub>it</sub>	0,317*	0,159*	0,334*	0,198*	0,187	0,566***	-0,008	0,397*	-0,198	
ROE <sub>it</sub>	0,092	0,004	0,149	0,108	0,044	0,119*	-0,044	0,060	-0,003	0,096**

La muestra de empresas comprende 396 observaciones empresas (t)-años (t) pertenecientes a 136 compañías no financieras correspondientes a los sectores de bienes de consumo, bienes de inversión, servicios de mercado, energía, comunicación y construcción, con cotización bursátil en el mercado español en los ejercicios 2003-2005. TAMCONS<sub>it</sub> es el cociente entre el número de consejeros y el logaritmo neperiano del activo total, tomado al cierre del ejercicio; INDEPCONS<sub>it</sub> es el porcentaje de independientes en el Consejo de Administración; REUNCONS<sub>it</sub> es el logaritmo neperiano del número de reuniones celebradas por el Consejo de Administración; TAMCOM<sub>it</sub> es el número de miembros del Comité de Auditoría; INDEPCOM<sub>it</sub> es el porcentaje de independientes en el Comité de Auditoría; REUNCOM<sub>it</sub> es el logaritmo neperiano del número de reuniones celebradas por el Comité de Auditoría; BLOQUES<sub>it</sub> es el porcentaje de participación en la compañía de los titulares, directos o indirectos, de paquetes de acciones iguales o superiores al 5% de su capital social; ENDEUD<sub>it</sub> es el cociente entre deudas totales y activo total a valor contable, tomados al cierre del ejercicio; ADA<sub>it</sub> son la estimación en sección cruzada de los ajustes por devengo anormales del ejercicio precedente, tomados en valores absolutos y calculados a partir del modelo de Jones (1991) y controlando la rentabilidad del modo sugerido por Kothari, Leone y Wasley (2005); TAMANO<sub>it</sub> es el logaritmo neperiano de la capitalización bursátil al 31 de diciembre de cada ejercicio; ROE<sub>it</sub> es el cociente entre beneficio atribuido a la sociedad dominante y valor contable de los recursos propios, tomados al cierre del ejercicio. La significación estadística se expresa en asteriscos, a niveles superiores al 90% (\*), 95% (\*\*) y 99% (\*\*\*) de probabilidad, respectivamente.

### 5. RESULTADOS EMPÍRICOS

Al objeto de no sobrecargar la discusión de los resultados, nos centraremos en el análisis multivariante surgido de la estimación de los parámetros del modelo (1) anterior, habida cuenta de que en el univariante todas las variables seleccionadas exhiben una relación estadísticamente significativa con la elección de auditor. El Cuadro 4 presenta los resultados del modelo logit que explica la elección del auditor, en el que hemos procedido a una introducción secuencial de las variables explicativas de dicha decisión<sup>(5)</sup>; así, en primer lugar se muestra el modelo más común en la literatura, que agrupa tanto variables descriptivas de las relaciones de agencia como de las características corporativas (modelo básico). En cuanto a las primeras, la presencia de participaciones significativas (*BLOQUES<sub>it</sub>*) y el endeudamiento (*ENDEUD<sub>it</sub>*) se erigen como variables explicativas de contratar un auditor de calidad, y por el contrario, el grado de discrecionalidad contable (*ADA<sub>it-1</sub>*) no exhibe la relación negativa esperada a los niveles convencionales de significación.

**CUADRO 4**  
**RESULTADOS DE LA REGRESIÓN DEL MODELO**

$$\begin{aligned}
 AUDITOR_{it} = & \alpha + \beta_1 TAMCONS_{it} + \beta_2 INDEPCONS_{it} + \beta_3 REUNCONS_{it} + \beta_4 TAMCOM_{it} + \beta_5 INDEPCOM_{it} \\
 & + \beta_6 REUNCOM_{it} + \beta_7 BLOQUES_{it} + \beta_8 ENDEUD_{it} + \beta_9 ADA_{it-1} + \beta_{10} TAMAÑO_{it} + \beta_{11} MULTINAC_{it} \\
 & + \beta_{12} REGULADA_{it} + \beta_{13} ROE_{it} + \beta_{14} PERDIDAS_{it} + \beta_{15} OPCORP + \sum_{j=1}^6 Sector_j + \sum_{k=2003}^{2005} Año_k + \varepsilon_{it}
 \end{aligned}$$

Variables	Signo esperado	Modelo básico		Modelo con Consejo de Administración		Modelo con Comité de Auditoría	
		Coficiente	Estadístico Z	Coficiente	Estadístico Z	Coficiente	Estadístico Z
Constante		-1.269	-6.506 ***	-1.427	-6.561 ***	-1.462	-6.310 ***
TAMCONS <sub>it</sub>	+			0.352	0.637	-0.045	-0.057
INDEPCONS <sub>it</sub>	+			3.276	3.483 ***	2.879	2.982 ***
REUNCONS <sub>it</sub>	+			0.170	2.627 ***	0.119	1.921 **
TAMCOM <sub>it</sub>	+					0.530	1.763 *
INDEPCOM <sub>it</sub>	+					1.785	2.700 ***
REUNCOM <sub>it</sub>	+					0.340	2.849 ***
BLOQUES <sub>it</sub>	+	0.011	1.970 *	0.010	1.728 *	0.013	2.075 **
ENDEUD <sub>it</sub>	+	1.507	1.842 *	1.627	1.705 *	1.890	1.884 *
ADA <sub>it-1</sub>	-	-3.545	-1.353	-6.385	-2.136 **	-6.673	-2.126 **
TAMAÑO <sub>it</sub>	+	1.083	6.558 ***	1.007	5.572 ***	0.832	4.494 ***
MULTINAC <sub>it</sub>	+	1.198	2.902 ***	1.101	2.559 **	1.054	2.366 **

(Continúa pág. sig.)

(5) Para aligerar la presentación de los Cuadros 4 y 5, no se muestran los coeficientes asociados a los controles sectoriales y temporales introducidos, que no son estadísticamente significativos en ningún caso.

**CUADRO 4 (Cont.)**

**RESULTADOS DE LA REGRESIÓN DEL MODELO**

$$\begin{aligned}
 AUDITOR_{it} = & \alpha + \beta_1 TAMCONS_{it} + \beta_2 INDEPCONS_{it} + \beta_3 REUNCONS_{it} + \beta_4 TAMCOM_{it} + \beta_5 INDEPCOM_{it} \\
 & + \beta_6 REUNCOM_{it} + \beta_7 BLOQUES_{it} + \beta_8 ENDEUD_{it} + \beta_9 ADA_{it-1} + \beta_{10} TAMANO_{it} + \beta_{11} MULTINAC_{it} \\
 & + \beta_{12} REGULADA_{it} + \beta_{13} ROE_{it} + \beta_{14} PERDIDAS_{it} + \beta_{15} OPCORP_{it} + \sum_{j=1}^6 Sector_j + \sum_{k=2003}^{2005}
 \end{aligned}$$

Variables	Signo esperado	Modelo básico		Modelo con Consejo de Administración		Modelo con Comité de Auditoría	
		Coefficiente	Estadístico Z	Coefficiente	Estadístico Z	Coefficiente	Estadístico Z
$ROE_{it}$	?	0.507	1.166	0.270	0.646	0.122	0.289
$REGULADA_{it}$	-	-0.918	-1.084	-1.280	-1.358	-1.526	-1.548
$PERDIDAS_{it}$	?	-0.330	-0.606	-0.941	-1.448	-0.709	-1.072
$OPCORP_{it}$	+	0.267	0.308	-0.202	-0.239	-0.160	-0.187
$R^2$ McFadden		42,82%		69,17%		71,72%	
$PERDIDAS_{it}$	?	-0.330	-0.606	-0.941	-1.448	-0.709	-1.072
$OPCORP_{it}$	+	0.267	0.308	-0.202	-0.239	-0.160	-0.187
$R^2$ McFadden		42,82%		69,17%		71,72%	

La muestra de empresas comprende 396 observaciones empresas (*i*)-años (*t*) pertenecientes a 136 compañías no financieras correspondientes a los sectores de bienes de consumo, bienes de inversión, servicios de mercado, energía, comunicación y construcción, con cotización bursátil en el mercado español en los ejercicios 2003-2005. *AUDITOR<sub>it</sub>* es una variable dicotómica que toma el valor 1 si el auditor de las cuentas anuales fue una de las grandes firmas (Deloitte Touche, Ernst & Young, KPMG, Pricewaterhouse Coopers) o el valor 0 en caso contrario; *TAMCONS<sub>it</sub>* es el cociente entre el número de consejeros y el logaritmo neperiano del activo total, tomado al cierre del ejercicio; *INDEPCONS<sub>it</sub>* es el porcentaje de independientes en el Consejo de Administración; *REUNCONS<sub>it</sub>* es el logaritmo neperiano del número de reuniones celebradas por el Consejo de Administración; *TAMCOM<sub>it</sub>* es el número de miembros del Comité de Auditoría; *INDEPCOM<sub>it</sub>* es el porcentaje de independientes en el Comité de Auditoría; *REUNCOM<sub>it</sub>* es el logaritmo neperiano del número de reuniones celebradas por el Comité de Auditoría; *BLOQUES<sub>it</sub>* es el porcentaje de participación en la compañía de los titulares, directos o indirectos, de paquetes de acciones iguales o superiores al 5% de su capital social; *ENDEUD<sub>it</sub>* es el cociente entre deudas totales y activo total a valor contable, tomados al cierre del ejercicio; *ADA<sub>it-1</sub>* son la estimación en sección cruzada de los ajustes por devengo anormales del ejercicio precedente, tomados en valores absolutos y calculados a partir del modelo de Jones (1991) y controlando la rentabilidad del modo sugerido por Kothari, Leone y Wasley (2005); *TAMANO<sub>it</sub>* es el logaritmo neperiano de la capitalización bursátil al 31 de diciembre de cada ejercicio; *MULTINAC<sub>it</sub>* es una variable dicotómica que toma el valor 1 si la empresa tiene filiales localizadas en otros países, y el valor 0 en caso contrario; *ROE<sub>it</sub>* es el cociente entre beneficio atribuido a la sociedad dominante y valor contable de los recursos propios, tomados al cierre del ejercicio; *REGULADA<sub>it</sub>* es una variable dicotómica que toma el valor 1 si la empresa opera en un sector regulado, y el valor 0 en caso contrario; *PERDIDAS<sub>it</sub>* es una variable dicotómica que toma el valor 1 si el resultado atribuido a la sociedad dominante es negativo, y el valor 0 en caso contrario; *OPCORP<sub>it</sub>* toma el valor 1 si la empresa ha estado implicada en fusiones, adquisiciones, salidas a bolsa o ampliaciones de capital y 0 en caso contrario; *Sector<sub>j</sub>* son seis variables dicotómicas que controlan la pertenencia a los seis sectores de actividad (bienes de consumo, bienes de inversión, servicios de mercado, energía, comunicación y construcción), y *Año<sub>k</sub>* son tres variables dicotómicas que controlan cada uno de los tres ejercicios que comprende la muestra (2003-2005). La significación estadística se expresa en asteriscos, a niveles superiores al 90% (\*), 95% (\*\*), y 99% (\*\*\*) de probabilidad, respectivamente. El  $R^2$  de McFadden se define como  $(1 \log L / \log L_0)$ , siendo  $L$  la razón de verosimilitud del modelo completo y  $L_0$  la obtenida de la estimación del modelo con la constante como única variable independiente. Es una medida de la bondad del ajuste análoga al  $R^2$  de los modelos de regresión lineal, y su valor oscila entre cero y uno.

A tenor de la evidencia obtenida, el signo positivo del coeficiente asociado a las participaciones significativas pone de manifiesto cómo la búsqueda de una monitorización eficiente, defendida por Shleifer y Vishny (1986), domina sobre la idea de no considerar necesaria la contratación de un auditor de calidad en contextos de propiedad concentrada, como sugieren Ashbaugh y Warfield (2003), lo que indica que la elección de una gran firma de auditoría complementa y refuerza el papel supervisor de consejos y comités. En cuanto al endeudamiento, su coeficiente positivo y significativo indica que la selección de un auditor de calidad es, para las empresas endeudadas, un instrumento para señalar la calidad y credibilidad de su información, reduciendo así la asimetría de información con sus acreedores y mitigando los problemas de agencia.

Con relación a las variables representativas de las características corporativas, el tamaño ( $TAMAÑO_{it}$ ) y el hecho de desarrollar operaciones internacionales ( $MULTINAC_{it}$ ) están asociados con la elección de un auditor de calidad, mostrando una relación positiva y estadísticamente muy significativa, pero no así la rentabilidad ( $ROE_{it}$ ), el carácter de empresa regulada ( $REGULADA_{it}$ ), el hecho de incurrir en pérdidas ( $PERDIDAS_{it}$ ) o estar inmersa en operaciones corporativas de fusiones, adquisiciones, salidas a bolsa o ampliaciones de capital ( $OPCORP_{it}$ ). La calidad del ajuste, aproximada mediante el  $R^2$  de McFadden, es del 42,82% y se sitúa en niveles superiores a los documentados en la literatura.

El segundo modelo incorpora como variables explicativas el tamaño, la composición y la actividad del Consejo de Administración, lo que ha potenciado notablemente la calidad del ajuste, elevándolo hasta un 69,17%, y con una relación positiva y muy significativa de dos de las tres variables consideradas, su independencia ( $INDEPCONS_{it}$ ) y grado de actividad ( $REUNCONS_{it}$ ), sin que el tamaño relativo ( $TAMCONS_{it}$ ) alcance los niveles aceptables de significación. Asimismo, todas las variables propuestas para contrastar las hipótesis representativas de los problemas de agencia son significativas, manteniéndose las que ya lo eran en el modelo básico, es decir, la presencia de accionistas dominantes ( $BLOQUES_{it}$ ) y el endeudamiento ( $ENDEUD_{it}$ ), e incorporándose en este caso la discrecionalidad contable ( $ADA_{it-1}$ ) con signo negativo, de conformidad con nuestras predicciones.

Estos hallazgos vienen a poner de relieve el positivo influjo de la independencia y el activismo del Consejo en el Gobierno eficiente de la empresa, en este caso concreto en la elección del auditor. Como razonábamos al fundamentar las hipótesis, la calidad del auditor constituye una garantía para los independientes que se incorporan al Consejo, ya que protege su propia reputación, pero al mismo tiempo ayuda a reducir el desequilibrio informativo que inevitablemente existe entre los independientes y la alta dirección; ello sin olvidar que los miembros independientes no se representan a sí mismos, sino a los accionistas minoritarios de las compañías, responsabilidad que explica aún más la demanda de auditores de calidad. En cuanto a la actividad del Consejo, su significación estadística viene a subrayar la importancia de contar con órganos que asuman un claro compromiso e implicación con la tarea de Gobierno, y que entiendan ésta, como ya hemos afirmado, como un proceso continuo: la elección de un auditor de calidad complementa la función de supervisión y control del Consejo. Con respecto a las variables de control, sólo han resultado ser estadísticamente significativas las mismas que lo fueron en el modelo básico anterior, el tamaño ( $TAMAÑO_{it}$ ) y la internacionalización de la actividad ( $MULTINAC_{it}$ ).

Por último, el tercer modelo añade las características del Comité de Auditoría. Los resultados obtenidos mantienen la significación estadística de las variables representativas de los conflictos de agencia, esto es, la existencia de partícipes significativos ( $BLOQUES_{it}$ ), el endeudamiento ( $ENDEUD_{it}$ ) y la discrecionalidad contable ( $ADA_{it-1}$ ), así como las descriptivas de independencia y actividad del Consejo de Administración ( $INDEPCONS_{it}$  y  $REUNCONS_{it}$ ), mientras que las tres nuevas variables agregadas al modelo, tamaño ( $TAMCOM_{it}$ ), independencia ( $INDEPCOM_{it}$ ) y actividad del Comité ( $REUNCOM_{it}$ ) han resultado ser también significativas y con el signo positivo esperado, es decir, que son atributos que favorecen la elección de un auditor de calidad. Su incorporación ha elevado ligeramente la calidad del ajuste hasta un 71,72%.



La potente significación estadística asociada a las tres características del Comité de Auditoría representadas en el modelo indica de manera inequívoca que este órgano especializado, en el contexto de las compañías cotizadas españolas, cumple con eficacia la misión asignada por la regulación si está bien diseñado, es independiente y se muestra activo, aportando un papel complementario al del Consejo de Administración. En definitiva, los resultados aquí obtenidos resaltan la importancia del Comité de Auditoría para desplazar la función contable —que no la responsabilidad— hacia el ámbito de sus competencias, prevaleciendo su independencia y activismo sobre cualquier otro interés y favoreciendo la elección de un auditor de calidad. También en este caso han sido significativas las mismas variables de control que en los modelos anteriores, el tamaño ( $TAMAÑO_{it}$ ) y la actividad internacional de la empresa ( $MULTINAC_{it}$ ).

En definitiva, nuestros resultados aportan una visión completa y acabada de la elección del auditor y confirman las hipótesis relativas al endeudamiento, presencia de bloques y discreción contable como elementos de agencia explicativos de la decisión de contratar auditores de calidad; en cuanto a las prácticas de Gobierno Corporativo, los resultados aquí descritos permiten confirmar que tanto la independencia como la actividad del Consejo de Administración y del Comité de Auditoría, así como el tamaño de éste, son elementos ligados de modo muy significativo a la elección de un auditor de calidad, erigiéndose el Comité como un apoyo primordial del Consejo.

No obstante, la evidencia que acabamos de documentar requiere ser completada con algunas extensiones adicionales para asegurar su robustez. En primer lugar, una cuestión asumida en la literatura sobre elección del auditor es que la firma dominante en el mercado será la que las compañías asocien a un mayor nivel de calidad, habida cuenta de que se tratará de la que cuente con una mayor reputación (Francis y Wilson, 1988; Francis, Maydew y Sparks, 1999). En este sentido, cabe deducir que el auditor dominante en cada mercado podría aportar una monitorización más eficiente, o al menos, favorecer una mayor credibilidad de la información que las empresas trasladan a los mercados de capitales. En España, Deloitte Touche es el auditor dominante desde la desaparición de Andersen, que en nuestra muestra de 396 observaciones empresas-años está presente como auditor en 166 de ellas, es decir, prácticamente en el 42% del total. Además, sus clientes son los de mayor tamaño, al contar con un activo medio de 5.239.725 miles de € frente a 2.617.840 miles de € de activo promedio en las otras tres grandes firmas, y a 132.182 miles de € en los restantes auditores.

El Cuadro 5 presenta los resultados obtenidos de la regresión del modelo (1) sustituyendo la variable dependiente,  $AUDITOR_{it}$ , que en este caso toma el valor 1 si el auditor de las cuentas anuales fue la firma dominante en el mercado español, Deloitte Touche, o el valor 0 en caso contrario. Podemos comprobar con relación a las variables que capturan los conflictos de agencia, la presencia de grandes inversores ( $BLOQUES_{it}$ ) mantiene su significación estadística, pero por el contrario la pierden la discrecionalidad contable ( $ADA_{it-1}$ ) y sobre todo, el endeudamiento ( $ENDEUD_{it}$ ), lo que indica que la reducción de conflictos de agencia con los acreedores financieros no explica la selección del auditor dominante. Con respecto a las variables descriptivas de las prácticas de gobierno, todas mantienen su significación estadística, así como el tamaño ( $TAMAÑO_{it}$ ), y la calidad del ajuste se reduce hasta el 32,21%.

**CUADRO 5**

**LA ELECCIÓN DEL AUDITOR DOMINANTE. RESULTADOS DE LA REGRESIÓN DEL MODELO**

$$\begin{aligned}
 AUDITOR_{it} = & \alpha + \beta_1 TAMCONS_{it} + \beta_2 INDEPCONS_{it} + \beta_3 REUNCONS_{it} + \beta_4 TAMCOM_{it} + \beta_5 INDEPCOM_{it} \\
 & + \beta_6 REUNCOM_{it} + \beta_7 BLOQUES_{it} + \beta_8 ENDEUD_{it} + \beta_9 ADA_{it-1} + \beta_{10} TAMAÑO_{it} + \beta_{11} MULTINAC_{it} \\
 & + \beta_{12} REGULADA_{it} + \beta_{13} ROE_{it} + \beta_{14} PERDIDAS_{it} + \beta_{15} OPCORP + \sum_{j=1}^6 Sector_j + \sum_{k=2003}^{2005} Año_k + \epsilon_{it}
 \end{aligned}$$

	Coefficiente	Estadístico Z
Constante	-6,514	-6,234 ***
TAMCONS <sub>it</sub>	0,321	0,846
INDEPCONS <sub>it</sub>	0,267	0,455
REUNCONS <sub>it</sub>	0,068	2,034 **
TAMCOM <sub>it</sub>	0,360	2,495 **
INDEPCOM <sub>it</sub>	0,240	0,590
REUNCOM <sub>it</sub>	-0,031	-0,625
BLOQUES <sub>it</sub>	0,006	1,738 *
ENDEUD <sub>it</sub>	0,463	0,862
ADA <sub>it-1</sub>	-0,987	-0,511
TAMAÑO <sub>it</sub>	0,267	3,186 ***
MULTINAC <sub>it</sub>	0,191	0,753
ROE <sub>it</sub>	-0,245	-0,784
REGULADA <sub>it</sub>	0,137	0,290
PERDIDAS <sub>it</sub>	-0,239	-0,529
OPCORP <sub>it</sub>	-0,075	-0,193
R <sup>2</sup> McFadden	32,21%	

La muestra de empresas comprende 396 observaciones empresas (i)-años (t) pertenecientes a 136 compañías no financieras correspondientes a los sectores de bienes de consumo, bienes de inversión, servicios de mercado, energía, comunicación y construcción, con cotización bursátil en el mercado español en los ejercicios 2003-2005. *AUDITOR<sub>it</sub>* es una variable dicotómica que toma el valor 1 si el auditor de las cuentas anuales fue una de las grandes firmas (Deloitte Touche, Ernst & Young, KPMG, Pricewaterhouse Coopers) o el valor 0 en caso contrario; *TAMCONS<sub>it</sub>*, es el cociente entre el número de consejeros y el logaritmo neperiano del activo total, tomado al cierre del ejercicio; *INDEPCONS<sub>it</sub>*, es el porcentaje de independientes en el Consejo de Administración; *REUNCONS<sub>it</sub>*, es el logaritmo neperiano del número de reuniones celebradas por el Consejo de Administración; *TAMCOM<sub>it</sub>*, es el número de miembros del Comité de Auditoría; *INDEPCOM<sub>it</sub>*, es el porcentaje de independientes en el Comité de Auditoría; *REUNCOM<sub>it</sub>*, es el logaritmo neperiano del número de reuniones celebradas por el Comité de Auditoría; *BLOQUES<sub>it</sub>*, es el porcentaje de participación en la compañía de los titulares, directos o indirectos, de paquetes de acciones iguales o superiores al 5% de su capital social; *ENDEUD<sub>it</sub>*, es el cociente entre deudas totales y activo total a valor contable, tomados al cierre del ejercicio; *ADA<sub>it-1</sub>*, son la estimación en sección cruzada de los ajustes por devengo anormales del ejercicio precedente, tomados en valores absolutos y calculados a partir del modelo de Jones (1991) y controlando la rentabilidad del modo sugerido por Kothari, Leone y Wasley (2005); *TAMAÑO<sub>it</sub>*, es el logaritmo neperiano del valor contable del activo al cierre del ejercicio; *MULTINAC<sub>it</sub>*, es una variable dicotómica que toma el valor 1 si la empresa tiene filiales localizadas en otros países, y el valor 0 en caso contrario; *ROE<sub>it</sub>*, es el cociente entre beneficio atribuido a la sociedad dominante y valor contable de los recursos propios, tomados al cierre del ejercicio; *REGULADA<sub>it</sub>*, es una variable dicotómica que toma el valor 1 si la empresa opera en un sector regulado, y el valor 0 en caso contrario; *PERDIDAS<sub>it</sub>*, es una variable dicotómica que toma el valor 1 si el resultado atribuido a la sociedad dominante es negativo, y el valor 0 en caso contrario; *OPCORP<sub>it</sub>* toma el valor 1 si la empresa ha estado implicada en fusiones, adquisiciones, salidas a bolsa o ampliaciones de capital y 0 en caso contrario; Sector<sub>j</sub> son seis variables dicotómicas que controlan la pertenencia a los seis sectores de actividad (bienes de consumo, bienes de inversión, servicios de mercado, energía, comunicación y construcción), y *Año<sub>k</sub>* son tres variables dicotómicas que controlan cada uno de los tres ejercicios que comprende la muestra (2003-2005). La significación estadística se expresa en asteriscos, a niveles superiores al 90% (\*), 95% (\*\*) y 99% (\*\*\*) de probabilidad, respectivamente. El R<sup>2</sup> de McFadden se define como (1 logL/LogL<sub>0</sub>), siendo L la razón de verosimilitud del modelo completo y L<sub>0</sub> la obtenida de la estimación del modelo con la constante como única variable independiente. Es una medida de la bondad del ajuste análoga al R<sup>2</sup> de los modelos de regresión lineal, y su valor oscila entre cero y uno.

Otra cuestión que hemos examinado es la posible endogeneidad de algunas de las variables. Con la excepción de Chaney, Jeter y Shivakumar (2004) e Ireland y Lennox (2002) dos trabajos referidos al análisis del precio de los servicios de auditoría, la literatura ha tratado la elección del auditor como exógena. No obstante, tanto la investigación empírica documentada en los dos trabajos que acabamos de citar como la de naturaleza teórica (Titman y Trueman 1986; Datar, Feltham y Hughes 1991) ponen de manifiesto que las grandes (pequeñas) firmas de auditoría experimentan ventajosas (adversas) selecciones, atrayendo empresas de mayor (menor) calidad. Para abordar los efectos de la posible endogeneidad de algunas de nuestras variables, hemos llevado a cabo la regresión por mínimos cuadrados ordinarios de  $BLOQUES_{it}$  y  $ENDEUD_{it}$  sobre las restantes variables independientes, y hemos tomados los valores en ellas pronosticados para volver a estimar el modelo logit (1) con dichos pronósticos. Dado que en ambos casos los resultados obtenidos son muy similares a los ofrecidos en el Cuadro 4, podemos afirmar que la relación entre elección de auditor y las variables presuntamente endógenas es robusta después de controlar la endogeneidad.

Por último, hemos comprobado la sensibilidad de nuestros resultados ante distintas especificaciones de las variables independientes: expresando el tamaño como logaritmo neperiano del activo total o sustituyendo el ROE por el *cash flow* de operaciones deflactado por el activo total, los resultados se mantienen cualitativamente en los mismos términos. También se mantienen de modo muy similar cuando expresamos el tamaño, la independencia y la actividad de consejos y comités en términos dicotómicos, tomando el valor 1 cuando el porcentaje de independientes o la frecuencia anual de reuniones de Consejos y Comités es mayor que la mediana de la muestra y el valor 0 en caso contrario.

## 6. CONCLUSIONES Y LIMITACIONES

El objeto de este trabajo ha sido analizar cómo los conflictos de agencia y las actividades de Gobierno Corporativo pueden afectar a la elección del auditor. Para ello, y tras un breve recorrido por la literatura más reciente y relevante sobre la cuestión, hemos razonado y discutido las hipótesis a contrastar empíricamente, enunciadas en el sentido de que los conflictos de agencia, subrogados por la participación de inversores significativos en la propiedad de la empresa, el endeudamiento y la discrecionalidad contable, pueden ser reducidos mediante la contratación de una gran firma de auditoría; y cómo las buenas prácticas de gobierno, representadas por el tamaño, la independencia y la actividad del Consejo de Administración y del Comité de Auditoría, favorecen la contratación de un auditor reputado.

Para ello hemos tomado una muestra de las compañías no financieras cotizadas en el mercado español de capitales para los ejercicios 2003 —primer ejercicio en el que es posible conocer datos detallados sobre Gobierno Corporativo— a 2005, ambos inclusive, y la evidencia obtenida pone de manifiesto cómo la demanda de auditores a los que en la literatura contable se asocia a elevada calidad y reputación es explicada no sólo por el deseo de mitigar los posibles conflictos de agencia y evitar los costes a ellos asociados, sino también por el desarrollo de prácticas de buen gobierno, extremo éste no contemplado en trabajos previos, y confirmándose todas las hipótesis objeto de contraste. Así, el endeudamiento, la presencia de accionistas con participaciones significativas y la discrecionalidad contable se erigen como factores determinantes de la contratación de grandes firmas de auditoría, como mecanismo para reducir los potenciales conflictos de agencia, mientras que el grado de

independencia y actividad del Consejo de Administración y el tamaño, independencia y actividad del Comité de Auditoría se han revelado como prácticas de gobierno definitorias de la elección del auditor de la compañía. Nuestros resultados son robustos tras controlar otros elementos y características potencialmente determinantes de la citada decisión y el posible efecto de la endogeneidad.

Parece conveniente destacar cómo la significación estadística de las variables representativas del Comité de Auditoría sugiere que su tamaño, independencia y actividad complementan de manera idónea y eficiente la actividad supervisora del Consejo de Administración. Asimismo, la elección del auditor dominante en el mercado español se explica por las mismas variables representativas de las actividades de gobierno que la selección de cualquier otra gran firma. No obstante, su contratación no vendría explicada por la posible reducción de conflictos de agencia con los acreedores financieros.

No obstante, nuestro estudio presenta algunas limitaciones que es preciso poner de manifiesto. La primera de ellas es nuestra representación del grado de independencia del Consejo de Administración podría no ser la más apropiada, ya que estamos caracterizando un atributo cualitativo, con un marcado componente psicológico, a través de la proporción de consejeros nominalmente independientes. En futuras aportaciones a la literatura podría refinarse la medida de la independencia del Consejo a través de la rotación de los consejeros independientes de cada compañía o si la regulación impone, como sería deseable (Spencer Stuart, 2005), un procedimiento de elección mediante un sistema objetivo.

Una segunda limitación de nuestros resultados proviene del hecho de que la incidencia del Comité de Auditoría en la selección del auditor debería incorporar no sólo su grado de actividad, sino también alguna variable que pudiera capturar el nivel técnico y la experiencia de sus integrantes, características que como han puesto de manifiesto Bédard, Chtourou y Courteau (2004), son críticas en su efectividad. No obstante, los informes de Gobierno Corporativo aportan escasa información acerca de la especialización de los miembros del Comité, por lo que no nos ha sido posible refinar este aspecto como hubiéramos deseado.

Por último, creemos que el endeudamiento, que a lo largo de todo nuestro estudio ha resultado ser una variable estadísticamente significativa, podría no capturar con precisión el conflicto de agencia. En efecto, las empresas españolas no revelan en su memoria los compromisos y restricciones contraídos con sus acreedores financieros, y por tanto, estamos asumiendo implícitamente que un mayor endeudamiento indica un mayor riesgo de incumplir los citados compromisos, lo que no necesariamente tiene porqué ser así en todos los casos.

## BIBLIOGRAFÍA

- ANDERSON, R. C.; MANSI, S. A., y REEB, D. M. 2004. Board characteristics, accounting report integrity, and the cost of debt, *Journal of Accounting and Economics*, 37, 315-342.
- ABBOTT, L. J., y PARKER, S. 2000. Auditor selection and audit committee characteristics, *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 19, 47-66.
- ANTLE, R.; GORDON, E. A.; NARAYANAMOORTHY, G., y ZHOU, L. 2004. The joint determination of audit fees, non-audit fees, and abnormal accruals, *Documento de trabajo*, Yale University.
- ARRUÑADA, B. 2000. Audit quality: Attributes, private safeguards and the role of regulation, *European Accounting Review*, 9, 205-224.

- ASHBAUGH, H., y Warfield, T. 2003. Audits as a Corporate Governance mechanism: Evidence from the German market, *Journal of International Accounting Research*, 2, 1-21.
- ASTHANA, S. C.; BALSAM, S., y KRISHNAN, J. 2003. Audit firm reputation and client stock price reactions: Evidence from the Enron experience, *Documento de trabajo*, Temple University.
- BARTON, J. 2005. Who cares about auditor reputation?, *Contemporary Accounting Research*, 22(3), 549-586.
- BEASLEY, M. S. 1996. An empirical analysis of the relation between board of director composition and financial statement fraud, *Accounting Review*, 71, 443-465.
- BEASLEY, M. S., y PETRONI, K. R. 2001. Board independence and audit firm type, *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 20, 97-114.
- BEATTY, R. P. 1989. Auditor reputation and the pricing of initial public offerings, *Accounting Review*, 64, 693-709.
- BEBCHUK, L. A., y BAR-GILL, O. 2003. Misreporting corporate performance, *Documento de trabajo*, John M. Olin Center for Law, Economics, and Business, Harvard University, junio.
- BECKER, C. L.; DEFOND, M. L.; JIAMBALVO, J., y SUBRAMANYAM, J. 1998. The effect of audit quality on earnings management, *Contemporary Accounting Research*, 15, 1-24.
- BÉDARD, J.; CHTOUROU, S. M., y COURTEAU, L. 2004. The effect of Audit Committee expertise, independence, and activity on aggressive earnings management, *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 23, 13-35.
- BUSHMAN, R. M., y SMITH, A. J. 2001. Financial accounting information and corporate governance, *Journal of Accounting and Economics*, 32, 237-333.
- CARCELLO, J. V., y NEAL, T. L. 2000. Audit Committee composition and auditor reporting, *Accounting Review*, 75, 453-467.
- CARCELLO, J. V.; NEAL, T. L.; HERMANSON, D. R.; NEAL, T. L., y RILEY, R. A. 2002. Board characteristics and audit fees, *Contemporary Accounting Research*, 19, 365-384.
- CHANEY, P. K., y PHILIPICH, K. L. 2002. Shredded reputation, *The cost of audit failure. Journal of Accounting Research*, 40, 1.221-1.245.
- CHANEY, P. K.; METER, D., y SHIVAKUMAR, L. 2004. Self-selection of auditors and audit pricing in private firms, *Accounting Review*, 79, 51-72.
- CITRON, D. B., y MANALIS, G. 2001. The international audit firms as new entrants to the statutory audit market. An empirical analysis of auditor selection in Greece, 1993-1997, *European Accounting Review*, 10, 439-459.
- COLLIER, P., y GREGORY, A. 1999. Audit Committee activity and agency costs, *Journal of Accounting and Public Policy*, 18, 311-332.
- DATAR, S. M.; FELTHAM, G. A., y HUGHES, J. S. 1991. The role of audits and audit quality in valuing new issues, *Journal of Accounting and Economics*, 14, 3-49.
- DAVIS, D., y HAY, D. 2004). The voluntary choice of an auditor of any level of quality, *Auditing, A Journal of Practice and Theory*, 23, 37-54.
- DEANGELO, L. E. 1981. Auditor size and audit quality, *Journal of Accounting and Economics*, 3, 183-199.
- DECHOW, P. M.; SLOAN, R. G., y SWEENEY, A. P. 1996. Causes and consequences of earnings manipulation, *An analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC. Contemporary Accounting Research*, 13, 1-36.
- DEFOND, M. L. 1992. The association between changes in client firm agency costs and auditor switching. *Auditing, A Journal of Practice and Theory*, 11, 16-31.
- DEFOND, M. L., y JIAMBALVO, J. 1994. Debt-covenant violation and manipulation of accruals, *Journal of Accounting and Economics*, 17, 145-176.

- DEFOND, M. L.; RAGHUNANDAN, K., y SUBRAMANYAM, K. R. 2002. Do non-audit service fees impair auditor independence? Evidence from going concern audit opinions, *Journal of Accounting Research*, 40, 1.247-1.274.
- DELI, D. N., y GILLAN, S. L. 2000. On the demand for independent and active audit committees, *Journal of Corporate Finance*, 6, 427-445.
- DESAI, M. A. 2005. The degradation of reported corporate profits, *Journal of Economic Perspectives*, 19, 171-192.
- DYE, R. A. 1988. Earnings management in an overlapping generations model, *Journal of Accounting Research*, 26, 195-235.
- 1993. Auditing standards, legal liability, and auditor wealth, *Journal of Political Economy*, 101, 887-914.
- EASLEY, D., y O'HARA, M. 2005. Information and the cost of capital, *Journal of Finance*, 59, 1.553-1.583.
- EGUIDAZU, S. 1999. *Creación de valor y gobierno de la empresa en España*, Morgan Stanley Dean Witter, Madrid.
- FAMA, E. F. 1980. Agency problems and the theory of the firm, *Journal of Political Economy*, 88, 288-307.
- FAMA, E. F., y JENSEN, M. C. 1983. Separation of ownership and control, *Journal of Law and Economics*, 26, 301-325.
- FAN, J. P. H., y WONG, T. J. 2005. Do external auditors perform a corporate governance role in emerging markets?, *Evidence from East Asia. Journal of Accounting Research*, 43, 35-72.
- FARBER, D. B. 2005. Restoring after fraud, Does Corporate Governance matter?, *Accounting Review* 80, 539-561.
- FIRTH, M. A. 2002. Auditor provided consultancy services and their associations with audit fees and audit opinions, *Journal of Business Finance and Accounting*, 29, 661-693.
- FIRTH, M., y LIAU-TAN, CH. K. 1998. Auditor quality, signalling, and the valuation of initial public offerings, *Journal of Business Finance & Accounting*, 25, 145-165.
- FRANCIS, J. R., y WILSON, E. R. 1988. Auditor changes, A joint test of theories relating to agency costs and auditor differentiation, *Accounting Review*, 63, 663-682.
- FRANCIS, J. R.; MAYDEW, E., y CHARLES SPARKS, H. 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.; LAFOND, R.; OLSSON, P. y SCHIPPER, K. 2005. The market pricing of accruals quality, *Journal of Accounting and Economics*, 39, 295-327.
- GARCÍA BENAÚ, M. A.; RUÍZ, E., y VICO, A. 2000. Factores que condicionan la elección y el cambio de auditor en la empresa española, *Revista de Contabilidad*, 3, 49-80.
- IRELAND, J. C., y LENNOX, C. S. 2002. The large audit firm fee premium, A case of selectivity bias?, *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 17, 73-91.
- JENSEN, M. C. 1993. Presidential address, The modern industrial revolution, exit and the failure of internal control systems, *Journal of Finance*, 48, 831-880.
- JENSEN, M. C., y MECKLING, W. H. 1976. Theory of the firm, Managerial behavior, agency costs and ownership structure, *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- JONES, J. J. 1991. Earnings management during import relief investigations, *Journal of Accounting Research*, 29, 193-228.
- KLEIN, A. 2002. Audit committees, board of director characteristics and earnings management, *Journal of Accounting and Economics*, 33, 375-400.
- KOTHARI, S. P.; LEONE, A. J., y WASLEY, CH. E. 2005. Performance matched discretionary accrual measures, *Journal of Accounting and Economics*, 39, 163-197.

- LENNOX, C. S. 2005. Management ownership and audit firm size, *Contemporary Accounting Research*, 22, 1-23.
- LOUIS, H. 2005. Acquirers' abnormal returns and the non-Big 4 auditor clientele effect, *Journal of Accounting and Economics*, 40, 75-99.
- MENON, K., y WILLIAMS, D. D. 1991. Auditor credibility and initial public offerings, *Accounting Review*, 66, 313-332.
- MONTERREY, J. 2004. Información contable y Gobierno Corporativo, *Revista de Contabilidad*, 7 (número monográfico), 89-122.
- PHILIPPON, Th., y KEDIA, S. 2006. The economics of fraudulent accounting, *Review of Financial Studies*, en prensa.
- PITTMAN, J., y FORTIN, S. 2005. Auditor choice and the cost of debt capital for newly public firms, *Journal of Accounting and Economics*, 37, 113-136.
- SHLEIFER, A., y VISHNY, R. W. 1986. Large shareholders and corporate control, *Journal of Political Economy*, 94, 461-488.
- SHU, S. Z. 2000. Auditor resignations, Clientele effects and legal liability, *Journal of Accounting and Economics*, 29, 173-205.
- SPENCER, S. 2005. *Indice Spencer Stuart de Consejos de Administración (España)*, Madrid, noviembre.
- SWEENEY, A. P. 1994. Debt-covenant violations and managers' accounting responses, *Journal of Accounting and Economics*, 17, 281-308.
- TEOH, S. H., y WONG, T. 1993. Perceived auditor quality and the earnings response coefficient, *Accounting Review*, 68, 346-367.
- TITMAN, S., y TRUEMAN, B. 1986. Information quality and the valuation of new issues, *Journal of Accounting and Economics*, 8, 159-172.
- U.S. GENERAL ACCOUNTING OFFICE (GAO). 2003. *Accounting firm consolidation, Selected large public company views on audit fees, quality, independence, and choice*, GAO-03-1158, Washington, DC.
- VAFEAS, N. 1999. Board meeting frequency and firm performance, *Journal of Financial Economics*, 53, 113-142.
- WATTS, R. L., y ZIMMERMAN, J. L. 1983. Agency problems, auditing, and the theory of the firm, *Some evidence*. *Journal of Law and Economics*, 26, 613-633.
- WATTS, R. L., y ZIMMERMAN, J. L. 1986. *Positive Accounting Theory*, Englewood, Cliffs, NJ: Prentice Hall.
- WARFIELD, T. D.; WILD, J. J., y WILD, K. L. 1995. Managerial ownership, accounting choices, and informativeness of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 20, 61-91.
- XIE, B.; DAVIDSON, W. N., y DADALT, P. J. 2003. Earnings management and Corporate Governance, The roles of the Board and the Audit Committee, *Journal of Corporate Finance*, 9, 295-316.

# Discusión

*sobre*

## Gobierno corporativo, conflictos de agencia y elección de auditor

**Emiliano Ruiz Barbadillo** \*\*. Universidad de Cádiz

**Nieves Gómez Aguilar**. Universidad de Cádiz

### 1. INTRODUCCIÓN

El objetivo de este estudio es realizar una interpretación reflexiva del trabajo de los profesores Monterrey y Sánchez Segura titulado «Gobierno Corporativo, Conflictos de Agencia y Elección de Auditor», que como puede inferirse del título trata de analizar algunos de los factores específicos que pueden determinan la elección de un auditor en nuestro país. Realizar la réplica de un estudio no resulta una cuestión fácil en ningún caso, fundamentalmente porque los autores, que han generado la idea singular a estudiar y han elegido un diseño particular para acometer el estudio, cuentan con mejor y mayor información sobre el mismo, es decir, sobre antecedentes bibliográficos, metodologías aplicables, evidencias que se han detectado, singularidad del contexto donde se acomete el estudio, etc., que hacen complicado para el que actúa como lector-replicante encontrar algún vacío donde introducir argumentos sugerentes. Ello se hace más complicado en el caso particular de este estudio, en la medida en que ambos autores, tanto de forma individual como conjunta, han aportado un conjunto importante de evidencias empíricas sobre el mercado de auditoría español, lo que revela que conocen perfectamente la estructura institucional de la auditoría en España. No obstante, dado que el conocimiento difícilmente puede ser concebido como completo, caben percepciones distintas a las que se vierten en este estudio, así como sugerencias que pueden aportar alguna mejora al estudio analizado. Esta será la principal aspiración de este trabajo, es decir, aportar algo sobre el estudio original que cabe calificarlo como un estudio sugerente, bien diseñado y con gran estética desde el punto de vista estadístico.

En el estudio que sometemos a revisión se pretende determinar si los costes de agencia y las prácticas de gobierno influyen en la elección de auditores, en particular en la selección de una de las Firmas Internacionales de la Auditoría. Sobre este particular, lo primero que cabe señalar de este estudio es que es pertinente en los momentos actuales debido a que su trasfondo gravita, como justificaremos posteriormente, en torno al concepto de calidad de la auditoría, la cual ha sido en los últimos tiempos cuestionada de forma severa y so-

\*\* Dirección para correspondencia: Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales. Universidad de Cádiz, Facultad de CC.EE. y Empresariales, Glorieta Carlos Cano, s/n, 11002 Cádiz. Tel.: +34 956 015436. E-mail:emiliano.ruiz@uca.es.



metida a iniciativas legislativas para su mejora. Aun cuando desgraciadamente la auditoría se hace más visible ante la existencia de escándalos y crisis empresariales, paradójicamente ello no hace más que poner de manifiesto la importancia que tiene la misma para la sociedad y el valor que los agentes económicos le atribuyen. Por esta razón, nos parece oportuno hablar de calidad de la auditoría en un momento del tiempo en el que la función puede estar sometida a una crítica excesivamente voraz, y sobre todo someter a estudio empírico los incentivos de las empresas para demandar auditoría de calidad.

En nuestro análisis vamos a adoptar similares asunciones a las del estudio de Monterrey y Sánchez Segura, planteando una estructura similar a la desarrollada por los autores. En este sentido, el argumento último sobre el que descansa este estudio es que la información financiera juega un papel crítico en la reducción de la asimetría informativa, y su integridad, fiabilidad y calidad es esencial para el buen funcionamiento de los mercados. En efecto, los directivos tienen un mayor conocimiento de la situación económica de la empresa que los oferentes de recursos (accionistas, acreedores, trabajadores, etc.), lo que puede explicar que usen este conocimiento específico para desarrollar actitudes oportunistas. En respuesta a este tipo de conductas la legislación ha venido requiriendo que las empresas divulguen un amplio volumen de información, y además se exige que esta información sea verificada por un profesional experto e independiente. En este sentido, la auditoría adquiere un papel clave en la calificación de la información y en la reducción de posibles efectos, por ejemplo costes de agencia, que podría generar el comportamiento oportunista de los directivos al divulgar información manipulada. Este argumento viene a revelar uno de los principales papeles que se le atribuye a la auditoría en las sociedades industriales, es decir, mitigar o reducir los conflictos de agencia a niveles que posibiliten la continuidad de la actividad de la empresa. Y es de este razonamiento donde surge una posible hipótesis que debe ser contrastada empíricamente cómo es la relación que existe entre la fisonomía y nivel de los costes de agencia y los incentivos para elegir un auditor de calidad. La evidencia empírica que se obtiene sobre este particular no sólo es relevante en la medida que pone de relieve los determinantes de la elección de auditor, sino porque además nos puede revelar uno de los papeles asignados por la sociedad a la auditoría, es decir, lo que se espera de la misma y a lo que puede contribuir en el contexto de la economía de mercado.

Si bien, la auditoría no es el único mecanismo de control con el que la sociedad se ha dotado para hacer frente al oportunismo informativo de las empresas, sino que ésta actúa de forma conjunta con otros mecanismos que tienen responsabilidades parecidas respecto a la información contable. En particular, hemos de resaltar el Consejo de Administración como órgano básico de control en quien los accionistas delegan, entre otras funciones, el control de los directivos, y el Comité de Auditoría mecanismo especializado de control llamado en nuestro país a adquirir gran relevancia en el control de la calidad de la información y la auditoría. De esta manera, la segunda gran relación empírica que se analiza en el estudio de Monterrey y Sánchez Segura pone de relieve la necesidad de considerar la posible interrelación que existe entre los diversos mecanismos de control, y de ahí que la elección de auditor no se hace únicamente dependiente del nivel de costes de agencia sino también de la eficacia de control que otros mecanismos tengan para reducir estos costes.

A grandes trazos este sería el estudio de Monterrey y Sánchez Segura, el cual, como avanzamos anteriormente, aporta una valiosa evidencia empírica que posibilita una mejor comprensión de cómo funciona la auditoría en nuestro país, qué se espera de la misma (en particular para hacer frente a los costes de agencia) y cómo interactúa frente a otros

mecanismos de control. Nuestra aportación al comentar este estudio es infinitamente más modesta. En primer lugar, vamos a realizar un estudio sobre la naturaleza del servicio de auditoría, al objeto de justificar que aun cuando aparentemente la elección de auditor parece una decisión irrelevante, ésta no lo es. En efecto, la extensiva regulación sobre la contratación de auditores y los atributos del servicio parece hacer difícil la diferenciación del oferente. Nuestro objetivo será demostrar que el mercado de auditoría no sólo posibilita la diferenciación de auditores, sino que además esta diferenciación tiene efectos importantes sobre la calidad diferencial que ofrecen los distintos oferentes. Lo anterior hace importante el proceso de elección de auditor y por esta razón el estudio que sometemos a revisión adquiere gran relevancia.

Posteriormente precisaremos algunas cuestiones metodológicas con cuyo tratamiento en el estudio de Monterrey y Sánchez Segura no estamos de acuerdo, en particular intentaremos justificar que no trata realmente de un estudio de elección de auditor, sino de demanda de auditoría de calidad. Y es en torno a esta calidad donde va a surgir nuestra segunda precisión metodológica, dado que aun cuando reconocemos la dificultad que supone la evaluación ex-ante de dicha calidad, pueden utilizarse medidas alternativas a las planteadas en el estudio de Monterrey y Sánchez Segura. El resto de nuestro estudio va a consistir en realizar un análisis interpretado de las evidencias que se han detectado en el trabajo.

## **2. LA ELECCIÓN DE AUDITOR COMO MATERIA OBJETO DE INTERÉS PARA LA INVESTIGACIÓN**

Al objeto de justificar la relevancia del trabajo objeto de análisis, resulta conveniente atender a ciertos rasgos del servicio de auditoría que permitan comprender el entorno institucional en el que el mismo se presta. En nuestra opinión, habría de plantearse en primer lugar si la elección de auditor es un aspecto relevante que puede afectar a cuestiones fundamentales tanto de la estructura de configuración del mercado de auditoría, como de la propia naturaleza del servicio que en el mismo se comercia. Para contestar a esta cuestión, parece necesario situarse desde la perspectiva del demandante del servicio, es decir, los beneficiarios de los servicios de auditoría, los cuales no serán otros que los usuarios de la información financiera y, como para cualquier relación comercial, contestar a una serie de interrogantes concatenados como son por qué estos usuarios deciden contratar el servicio y cuáles son las características del servicio contratado, o lo que resulta similar, cuáles son los determinantes de la elección de auditor. En ambos casos llegaremos a la consideración de que la relación comercial de la auditoría es singular, y esta naturaleza singular convierte al proceso de selección de auditor en una materia sumamente relevante y, por tanto, de gran interés para la investigación

En lo que se refiere a la primera cuestión, es decir, la decisión de contratar el servicio de auditoría, hemos de resaltar una singularidad específica del mismo que convierte a esta decisión en irrelevante, pero que por el contrario otorga gran importancia a la segunda decisión que resaltábamos anteriormente de toda relación comercial. Esta característica singular es que la auditoría es un servicio sometido a regulación, es decir, determinadas empresas, en particular aquellas que despiertan más interés para la sociedad, están obligadas a someter sus estados financieros al proceso de revisión que supone la auditoría. La obligación de las empresas de someter su información financiera al control de la auditoría viene justificada desde un punto de vista normativo porque se considera que a través de es-

ta actividad se posibilita una sociedad mejor informada y organizada, aspectos éstos que pueden incrementar el bienestar general de la misma. Lo anterior implica asumir que la auditoría adquiere valor para la sociedad, lo que lleva a plantearnos porqué para una actividad que es valorada por la sociedad no se permite que sean los hipotéticos beneficiarios del servicio los que determinen la decisión de adquirir el servicio, es decir, porque no se deja que sean las propias fuerzas libres del mercado, en suma oferentes y demandantes del servicio, los que lleguen a acuerdos para la provisión del mismo. La justificación se encuentra en que la auditoría presenta los rasgos de los denominados bienes públicos y, como resulta bien conocido, el mercado no opera bien como mecanismo de asignación eficiente de este tipo de bienes. En particular, en este tipo de bienes no concurren las condiciones necesarias para que los intereses de los individuos por los mismos cristalicen en una demanda explícita que sirva de indicador para los oferentes. Lo anterior explica que existe un riesgo de una producción de estos bienes en general, y de la auditoría en particular, por debajo del nivel que se considera necesario para la sociedad.

En concreto, para este tipo de bienes no se da un aspecto fundamental que otorga eficiencia a los mercados como es la posibilidad de aplicar el principio de exclusión. En efecto, a través del principio de exclusión se obliga a que todos los individuos que desean disfrutar de los atributos de un producto o servicio hayan de revelar sus preferencias individuales por el mismo. Este principio básico para el adecuado funcionamiento del mercado no resulta operativo cuando se aplica al servicio de auditoría, dado que cuando el servicio es provisto no existen medios técnicos de excluir de su disfrute a nadie, unido a que el consumo que realice un individuo no sustrae el consumo que puede realizar otro. Lo anterior tiene una implicación fundamental y es que reduce los incentivos individuales para manifestar los intereses que pueden existir por la auditoría, desatando conductas para que los individuos actúen como «polizones». Al no manifestar los polizones interés por el servicio evitarán incurrir en el coste de su provisión, si bien mantendrán la esperanza de que el resto de individuos sí demuestren su interés, para apropiarse, dado la imposibilidad de ser excluido, de los beneficios de la provisión de la auditoría.

Ante este tipo de conductas, el mercado se convierte en una institución ineficiente dado que la conducta del polizón se extenderá por todos los individuos aun cuando tengan interés por la auditoría. Al no aflorar los intereses individuales que a través de la agregación de preferencias individuales determinará la oferta agregada del servicio, no existirá ninguna indicación de mercado que posibilite la afloración a su vez de la oferta. El riesgo que surge es evidente dado que ante la imposibilidad de alcanzar acuerdos entre oferentes y demandantes del servicio, se puede producir un «nivel de auditoría» inferior a la deseable para llegar a una sociedad mejor informada y organizada. Ante este evidente fallo del mercado, surge la decisión colectiva del Estado, la cual suplanta a los acuerdos individuales de oferentes y mercado, y que amparada por la consideración de que la sociedad requiere de auditoría, exige a las empresas que presenten sus estados financieros auditados. Todo el razonamiento esgrimido nos lleva a la consideración de que la primera decisión relevante en toda relación comercial como es la decisión de contratar el servicio, no adquiere relevancia al objeto de la auditoría.

Siguiendo este razonamiento llegamos a la conclusión de que las empresas deben contratar el servicio, aun cuando éstas no son los beneficiarios primarios de la auditoría, siendo el siguiente interrogante a analizar si es interesante someter a estudio a quién se contrata. En principio parece existir una serie de características singulares que podrían llevarnos a

pensar que la elección de auditor es igualmente irrelevante, y por tanto, generar evidencias empíricas de este proceso no adquiere interés alguno. En efecto, la regulación de la auditoría se extiende más allá de lo que supone obligar a las empresas a contratar la auditoría ya que, amparada por el valor social que se le atribuye desde un punto de vista normativo, la regulación determina de forma extensiva las características que debe tener el servicio, proponiendo una estructura procedimental altamente normalizada. Ello nos puede llevar a la conclusión de que dada la exhaustividad con la que la regulación configura el servicio puede hablarse de un servicio altamente estandarizado y homogéneo, lo que implicará que el contratante del servicio, la empresa auditada, puede manifestar cierta indiferencia respecto al oferente de la misma. De esta forma, la propia naturaleza estandarizada del servicio parece no permitir la existencia de atributos diferenciables en el mismo, lo cual nos podría inducir a pensar que en principio los beneficiarios del servicio perciben a los diferentes oferentes como sustitutivos perfectos haciendo que el análisis empírico de la elección de auditor sea irrelevante.

No obstante, esta apreciación resulta rechazada por apelación a la realidad y en particular por la forma en la que se estructuran los mercados de auditoría a nivel internacional. En efecto, en un mercado donde en principio existe una alta atomización, es decir, un número importante de oferentes, y un número importante de demandantes, si el demandante mantiene indiferencia respecto al proveedor del servicio al percibir la oferta de un servicio homogéneo, el mercado tendería a distribuirse de forma equitativa entre los distintos oferentes. No obstante, la acumulación de evidencia empírica pone de relieve que el mercado de auditoría suele configurarse como una estructura oligopolística donde no existe una equitativa distribución del mismo entre los distintos oferentes, sino por el contrario donde pocos oferentes absorben una importante cuota de la actividad total del mismo. Un siguiente paso en nuestro razonamiento será justificar qué puede explicar esta estructura concentrada de los mercados de auditoría y sobre todo porqué esta evidencia revela que la decisión de contratar a un auditor particular pueda ser una decisión relevante.

La literatura ha venido avanzando una argumentación conceptualmente consistente y que con el paso del tiempo ha sido contrastada empíricamente como es que esta estructura concentrada del mercado puede venir explicada por la hipótesis de la diferenciación del servicio, es decir, el mercado de auditoría permite la diferenciación no convirtiéndose por tanto en un servicio homogéneo (Dopuch y Simunic, 1980, 1982; Craswell *et al.*, 1995). Para razonar sobre esta cuestión conviene prestar atención a cuáles son los atributos del servicio que posibilitan la heterogeneidad del mismo. En este sentido, podemos llegar, por simplicidad, a configurar el servicio de la auditoría como aquel que pretende otorgar credibilidad a la información contable, y por tanto la heterogeneidad del servicio implicaría asumir que el nivel de credibilidad otorgado por los distintos oferentes del servicio puede no resultar similar. Dos razones pueden explicar que el nivel de credibilidad asociado a la información por la auditoría puede diferir en función del oferente del servicio, como son la capacidad tecnológica diferencial, en concreto el esfuerzo profesional desarrollado, y la independencia con la que el oferente ejerce su función. Ambas dimensiones configurarían la calidad intrínseca del servicio ofertada, pudiendo admitirse que el mercado de auditoría posibilita que exista una diferenciación o segmentación del mismo basada en la calidad.

No obstante, hay que tener en cuenta que dada la importante contribución que debe realizar la auditoría a la sociedad, la propia regulación debe ser exigente respecto a la calidad en la prestación de la misma, por lo que puede hablarse de una calidad mínima exigida le-

galmente que debe ser cumplida por todos los oferentes del mercado. Esto implica que existe una diferenciación de la calidad por encima de dicha calidad mínima, lo cual nos lleva a otra cuestión importante como es qué justifica que dado que la calidad es costosa de alcanzar, los auditores se especialicen en otorgar un nivel de calidad diferencial en el mercado. La contestación a tal interrogante sólo parece poder encontrar una respuesta por el lado de la demanda, es decir, la propia demanda de calidades diversas de la auditoría explica la oferta diferenciada de la misma. Sobre este particular, tal como argumentan Simunic y Stein (1987), los auditores eligen especializarse en otorgar niveles de credibilidad superior al mínimo legal cuando se percibe una necesidad no cubierta en el mercado. En otro plano puede afirmarse que algunas empresas requieren de una credibilidad asociada a su información por encima de la mínima legalmente exigida. Esta tesis resulta sumamente relevante al objeto del estudio sometido a comentario, y en nuestra opinión es el que justifica al mismo y a todos los que le anteceden, tesis que podría quedar sintetizada en los siguientes términos: no todas las empresas requieren del mismo nivel de credibilidad asociada a su información y puesto que los auditores no resultan sustitutivos perfectos, el nivel de credibilidad que puede esperarse de la información puede venir explicado por el auditor que se elige. Ello hace que los factores que explican la elección de auditor adquieran relevancia en la medida que indirectamente ponen de relieve cuáles son los incentivos que tienen las empresas para divulgar información creíble.

### 3. FACTORES QUE PUEDEN EXPLICAR LA ELECCIÓN DE AUDITOR

En el apartado anterior hemos pretendido argumentar que la elección de auditor determina el nivel de calidad de la auditoría y, de esta forma, la credibilidad en términos medios que puede otorgársele a la información financiera publicada por las empresas. No obstante, como ha revelado la literatura empírica la oferta de calidad diferencial, es decir, la credibilidad diferencial que merece la información financiera, tiene un coste para la empresa que la demanda y/o contrata (Craswell *et al.*, 1995) lo que implica asumir que deben existir poderosas razones para que las empresas seleccionen auditores que ofrecen mayor calidad en la prestación del servicio.

La investigación se ha centrado en analizar determinadas empresas, o contextos específicos de estas empresas, en los que podría esperarse que se demanden servicios de calidad superior; es decir, las propias características corporativas serán las determinantes de los beneficios que se pueden obtener de una auditoría. Entre las características corporativas que más atención han generado en la literatura están las relaciones de agencia que tienen lugar en el seno de las empresas. Desde que Jensen y Meckling (1976) argumentaron que la auditoría adquiere un relieve especial para controlar los conflictos de agencia, la investigación ha ido orientada al análisis de cómo la naturaleza de estas relaciones y los conflictos y costes que puedan surgir de la misma pueden explicar una demanda diferenciada de calidad de la auditoría y, por tanto, la selección de un auditor determinado.

El origen de estos costes de agencia vienen explicados por la separación entre propiedad y control de los diversos recursos especializados de los que disponen las empresas (físicos, financieros, humanos, etc.) y por la probable divergencia entre las preferencias e intereses de los individuos que aportan estos recursos y los que los controlan dentro de la empresa, lo cual dada la imperfecta observación de las acciones de los directivos puede dar lugar al desarrollo de comportamiento oportunistas que generan transferencias de riqueza entre

los diversos individuos dentro de la organización. Uno de los mecanismos que pueden resolver esta situación es la existencia de una auditoría externa de calidad que opine sobre la información contable emitida por la empresa. El argumento utilizado es que el riesgo moral lleva a los oferentes de recursos especializados (accionistas, acreedores, trabajadores, etc.) a descontar el valor de su inversión inicial y otorgar una menor retribución a los directivos que controlan estos recursos. Para evitar esto, los directivos deben convencer a los oferentes de recursos de que su actuación en la gestión de la empresa ha estado en línea con sus intereses con la provisión de información, pero la información contable que recoge dicha actuación está elaborada precisamente por el directivo, por lo que los oferentes de recursos pueden considerar que ésta no es más que un mecanismo al servicio de los intereses del directivo y no le otorgarán credibilidad alguna. Los costes derivados de esta asimetría informativa se denominan costes de agencia y se producen, entre otras formas, por la existencia de comportamientos oportunistas de los directivos respecto a la información contable que tengan como efecto afectar a la credibilidad de la información y por tanto a su valor de uso. En este sentido, resulta evidente que la auditoría adquiere un valor fundamental en las relaciones de agencia, lo que implica asumir que la evaluación de la empresa y el ejercicio de los derechos contractuales se basan de forma importante en la información contable auditada.

Para reducir estos costes de agencia, el directivo deberá conseguir que la información contable sea creíble para los accionistas. Una forma de hacerlo es procurarse un auditor externo que actúe como garante de dicha credibilidad (Chow, 1982). El auditor, al emitir su juicio experto e independiente sobre la información financiera de la empresa, puede establecer límites a la discrecionalidad informativa. Así, los directivos que se encuentran en un entorno como el descrito, con altos niveles de costes de agencia, tienen incentivos para demandar auditorías de alta calidad puesto que esto les permitirá mantener sus compensaciones (Watts y Zimmerman, 1983; Francis y Wilson, 1988; De Fond, 1992).

Por tanto, resulta previsible que cuanto mayor sean los costes de agencia mayores serán los incentivos de las empresas para demandar auditorías de calidad, por lo que una relación contrastable empíricamente es que la demanda de auditoría de calidad está positivamente relacionada con el nivel que alcancen los costes de agencia (Francis y Wilson, 1988; DeFond, 1992; Francis *et al.*, 1999). Esta es una de las tesis en las que se sustenta el trabajo de Monterrey y Sánchez Segura pretendiendo generar evidencia empírica de si la elección de auditor de calidad en España está positivamente relacionado con el nivel que alcancen los costes de agencia de diversas relaciones (propiedad, endeudamiento y de información). Estas relaciones empíricas, sobre las cuales nos detendremos posteriormente, tienen relevancia en sí mismas al determinar cuáles son los incentivos para elegir auditores de calidad. También cabe destacar su importancia por otras razones dado que, como revela la evidencia empírica, el mercado otorga un menor valor a las empresas que no hagan esfuerzos por controlar los costes de agencia, por lo que en contextos de alta asimetría informativa y relaciones de agencia complejas, las empresas tienen incentivos para comunicar su cualidad intrínseca demandando auditores de mayor calidad debido a la capacidad del auditor para actuar como una señal informativa. En suma, la evidencia que se aporte en este sentido puede poner de relieve el esfuerzo de las empresas en controlar sus costes de agencia.

La segunda de las relaciones que pretenden ser contrastada empíricamente en el estudio de Monterrey y Sánchez Segura trata de analizar la relación existente entre estructura de

gobierno corporativo y demanda de calidad de la auditoría, lo que implica asumir implícitamente que la propia auditoría forma parte, como un mecanismo más, de la estructura de gobierno de las empresas para hacer frente al oportunismo informativo. La existencia de un contexto marcado por la asimetría informativa, la imperfecta observabilidad de la actuación de los directivos y los costes de formalización y ejecución de contratos en las relaciones de agencia, hacen necesario que las empresas establezcan mecanismos de control al objeto de minimizar los costes de agencia. De esta forma, el cometido del estudio de estos autores puede quedar precisado en los siguientes términos: dada la existencia de costes de agencia derivados de diversas relaciones de agencia, cuál es la estructura de control global que plantean las empresas para hacer frente a la reducción del oportunismo informativo.

Como bien analizan los autores, la auditoría no es el único elemento con el que cuenta la sociedad para hacer frente al oportunismo informativo de los directivos, debiendo señalarse que la literatura ha examinado de forma extensiva el papel de los diversos mecanismos de gobierno sobre la información contable y especialmente cómo interactúan aquellos que tienen encomendadas responsabilidades sobre el control de la información (para una revisión véase Monterrey, 2004). Entre otros mecanismos de control del oportunismo informativo, y por ello de la credibilidad de la información, aparece el propio Consejo de Administración de la Empresa, el cual tiene delegada responsabilidades sobre la calidad de la información contable. Igualmente el Comité de Auditoría aparece como una figura reciente en nuestro país que también tiene asignadas responsabilidades sobre el proceso de gestión y divulgación de la información financiera y sobre determinados aspectos relacionados con la auditoría.

En nuestra opinión, la importancia de la evidencia empírica que se detecta en este estudio hace referencia a la naturaleza de los diversos mecanismos de control de la empresa, y de forma particular a cómo éstos interactúan para hacer frente al oportunismo informativo. En efecto, resulta lógico pensar que el nivel de demanda de auditoría de la empresa no es una decisión que se adopta de forma aislada, sino en conjunción con la propia estructura de control ordenada por la empresa, lo que obliga a analizar cómo se interrelacionan los diversos mecanismos de control. Por tanto, cabe igualmente plantearse una relación contrastable empíricamente de cómo interactúa la demanda de la calidad de la auditoría y el propio tono de control que sobre la información contable genera el Consejo de Administración y el Comité de Auditoría frente a la existencia de un nivel determinado de costes de agencia. En suma, y esta es la tesis de este estudio que se sustenta en seis hipótesis de comportamiento, la elección de auditor es un proceso que va a estar explicado por el nivel que adquieran los costes de agencia y por la calidad del control de otros mecanismos internos de la propia estructura de gobierno para hacer frente al oportunismo informativo.

#### **4. ALGUNAS PRECISIONES SOBRE EL DISEÑO EMPÍRICO DESARROLLADO**

##### **4.1. ¿ES UN ESTUDIO SOBRE ELECCIÓN DE AUDITOR?**

Una vez abordada la relevancia de las hipótesis de comportamiento que pretenden someterse a estudio y previo al análisis de las evidencias empíricas detectadas, conviene hacer dos precisiones que resultan extremadamente importantes para comprender el estudio de Monterrey y Sánchez Segura. La primera cuestión hace referencia a si realmente en este

estudio se está contrastando los factores que explican la elección de auditor. En nuestra opinión no es un estudio de elección de auditor o al menos, dada la estructura de la muestra, no se puede contrastar en todos los casos que los costes de agencia y otros mecanismos de gobierno explican por qué se elige a un auditor concreto.

En efecto, el análisis de los factores que explican la elección de un auditor requiere de un diseño experimental determinado, que consiste fundamentalmente en obtener empresas que requieran la contratación de un auditor bien porque adquieren la obligación por primera vez de someter su información a auditoría, bien porque, por diversas razones, las empresas han cambiado de auditor. No obstante, el desarrollo de estudios con muestras como las planteadas es complejo, por un lado porque es difícil detectar un número importante de empresas que adquieran por primera vez la obligación de someterse al control de la auditoría y, por otro, porque los cambios de auditor resultan minoritarios en el mercado por lo que obtener alguna regularidad empírica en muestras constituidas simplemente por cambios se hace bastante complicado.

El análisis de cómo está conformada la muestra de empresas nos lleva a la conclusión de que no estamos ante un estudio de elección de auditor. En efecto, el estudio está formado por 136 observaciones, de las cuales sólo 37 son cambios de auditor. Ello implica asumir que en la muestra existen dos tipos de empresas: un primer tipo formado por 37 observaciones de empresas que han elegido auditor (que en pureza posibilitarían un estudio de elección de auditor) y un segundo tipo formado por 99 observaciones de empresas que sólo están decidiendo el mantenimiento del auditor actual. Además cabe señalar que la duración media de la relación contractual de las observaciones de la muestra es de 7,5 años lo que implica que las empresas que sólo estén decidiendo el mantenimiento del auditor se encuentren, dada la legislación española sobre elección y mantenimiento de auditor, en alguna de estas situaciones:

- Empresas que han firmado su primer contrato con una duración máxima de nueve años, por lo que en este caso sólo podemos hablar de que la empresa está decidiendo mantener las condiciones contractuales, y
- empresas que han firmado su segundo o posterior contrato por lo que estaríamos ante empresas que están obligadas a la firma anual de un contrato por lo que su decisión es de mayor implicación en la medida que se ha de formalizar un contrato.

En resumen, la muestra objeto de análisis está compuesta por empresas de muy diferente naturaleza respecto a la decisión que toman en relación a la elección de auditor, en concreto empresas que eligen auditor y empresas que sólo deciden mantener su auditor, pudiendo argumentarse a priori que ambas decisiones pueden estar afectadas por un modelo de decisión diferente, es decir, por factores distintos dado que mientras que en la decisión de mantenimiento de auditor la propia experiencia se debe convertir en un criterio básico de decisión, en la decisión de elección no puede apelarse a tal experiencia. No obstante, con independencia de lo anterior puede afirmarse que ambas decisiones, es decir, elección y mantenimiento, si están relacionadas con la calidad del auditor, es decir, se puede elegir un auditor por su calidad y se puede mantener un auditor por su calidad, por lo que en el estudio concreto que sometemos a revisión podríamos hablar de que lo que realmente se contrasta es la demanda de auditoría de calidad, la cual implícitamente supone la decisión de elegir o mantener. Y en este orden de cosas, los argumentos que se plantean en este estudio resultan coherentes, es decir, se demanda mayor calidad de la auditoría cuanto mayor



sean los costes de agencia de la empresa, así como que el nivel de calidad demandado se hará depender del nivel de control que de forma paralela tenga instaurada la empresa al margen de la propia auditoría.

#### 4.2. PRECISIONES SOBRE LA MEDIDA DE LA CALIDAD DE LA AUDITORÍA

El argumento que sostienen Monterrey y Sánchez Segura, y que hemos venido desgranando desde el inicio de este comentario, es que el mercado de auditoría posibilita una estructuración basado en la diferencia de calidad que en el mismo se ofrece. El ejercicio empírico que se realiza en este estudio es demostrar que la calidad demandada es diferente dependiendo del nivel de los costes de agencia y de las prácticas de gobierno corporativo, descansando por tanto en la posibilidad de que la calidad de la auditoría y los atributos de diferenciación de la misma pueden ser observados empíricamente. Sobre este particular hemos de señalar que la valoración ex-ante de la calidad de la auditoría resulta extremadamente compleja debido a diversas cuestiones. En primer lugar, los servicios en general, y la auditoría en particular, no pueden, como ocurre con los bienes tangibles, ser experimentados de forma anticipada debido a la naturaleza intangible de los mismos y a la simultaneidad con la que son producidos y consumidos. Este hecho adquiere mayor importancia cuando se trata de la auditoría dada su naturaleza compleja lo que explicaría que los beneficiarios del servicio difícilmente cuentan con la experiencia y conocimiento suficiente para apreciar diferencias de calidad en la prestación del servicio (Carcello *et al.*, 1992). En segundo lugar, el proceso de auditoría resulta inobservable y genera pocas evidencias empíricas que posibiliten obtener inferencias sobre el esfuerzo profesional desarrollado. El único resultado observable es el informe de auditoría que emite el auditor, el cual en la mayoría de las ocasiones suele ser un informe limpio y en un lenguaje estandarizado que informa poco acerca de la calidad subyacente del emisor.

Cuando resulta difícil medir la calidad de los servicios debido a las razones apuntadas anteriormente, los participantes en el mercado tienen incentivos para obtener inferencias sobre la calidad diferencial a través de indicadores de reducido esfuerzo y por tanto de bajo coste. En el contexto de la auditoría, uno de los indicadores de bajo coste para revelar la diferenciación en la calidad de los auditores se basa en la consideración de dos grandes grupos de auditores en atención al nombre de marca, distinguiéndose las firmas internacionales de auditoría que tienen un nombre de marca diferenciado y reconocido, y el resto de oferentes en el mercado que carecen de nombre de marca.

Este argumento se basa en que los auditores tienen, al margen de la reputación colectiva como profesión, una reputación individual que mantener y crear (Simunic y Stein, 1987). La existencia de la reputación asociada al nombre de marca está positivamente relacionada con la capacidad para obtener altos honorarios y atraer nuevos clientes, es decir, la reputación que se deriva del nombre de marca se convierte en uno de los principales atributos por los cuales las empresas eligen y mantienen a sus auditores (Craswell *et al.*, 1995). Estas firmas internacionales han realizado una inversión importante en crearse una imagen de marca de alta calidad, que les permite exigir, según demuestra la literatura (Craswell, Francis y Taylor, 1995; Ireland y Lennox, 2002), un sobreprecio a sus clientes. Por tanto, el auditor estará incentivado a mantener el nivel de calidad de su trabajo dado que si es descubierto ofreciendo un trabajo de una calidad inferior a la esperada, su imagen de alta calidad se verá dañada, por lo que perderá no sólo la inversión realizada para forjarse di-

cha imagen sino también la posibilidad de exigir sobrepagos por el trabajo que realice en el futuro. Por esta razón, las firmas auditoras tienen incentivos no sólo para crear sino también para mantener dicha reputación ya que de esta forma se estarían protegiendo las rentas económicas que se derivan de la misma. En resumen, el nombre de marca y la historia de la calidad que avala a la firma es susceptible de perder valor, lo que implica que la mayor reputación que se obtiene del nombre de marca es un requerimiento a mantener con esfuerzo por el auditor.

Esta es la medida de la calidad utilizada en el estudio de Monterrey y Sánchez Segura, la cual ha sido utilizada bajo estos argumentos en innumerables estudios previos. No obstante, hemos de resaltar ciertas debilidades inherentes al nombre de marca como medida de la diferenciación de la calidad. Por ejemplo su uso en la investigación crea de forma artificial un grupo homogéneo de calidad entre todas las firmas internacionales de la auditoría, es decir, se asume que todas ofrecen el mismo nivel de calidad. Ello tiene importantes implicaciones en este estudio empírico dado que la diversidad de niveles de costes de agencia de las diversas empresas de la muestra y de la diversidad de prácticas de gobierno corporativo que han instaurado, son obligadas en el diseño empírico a verse reconducidas a dos únicos niveles de calidad. En segundo lugar, la utilización del nombre de marca como medida de la calidad genera poca variabilidad en la variable dependiente, aspecto éste que afecta tanto al poder de los test realizados como al posible significado de los coeficientes estimados cuando las muestras, como la que es objeto de estudio, no son amplias.

Ello nos lleva a argumentar sobre la pertinencia de experimentar con otros subrogados para inferir el nivel de calidad del auditor, y en particular la posibilidad de utilizar dos medidas alternativas que vienen siendo utilizadas con cierta asiduidad en la literatura como son el tamaño de la firma auditora y el nivel de especialización de la misma. DeAngelo (1981) argumentó que el tamaño del auditor, medido por el porcentaje de mercado que absorbe, es decir su cuota de mercado, es un subrogado de la calidad. La razón estriba en que si una firma auditora disfruta de mayor cuota de mercado, se debe precisamente a que sus servicios son considerados de mayor calidad. Al margen de esta consideración pueden utilizarse dos razones adicionales. La primera de ellas es que es fácilmente perceptible en las grandes firmas del mercado determinadas características observables como formación de sus miembros, utilización de metodologías estructuradas de auditoría, etc., que están estrechamente relacionadas a la calidad de la auditoría (Teoh y Wong, 1993). La segunda razón se basa en que cuanto mayor sea el tamaño del auditor menos será la dependencia respecto a un cliente particular, lo que implica que puede actuar de forma libre y mantener la calidad de su servicio.

La segunda medida alternativa a la calidad se basa en el nivel de especialización del auditor. Esta medida se basa en que la especificidad del sector requiere de un conocimiento singular que le convierte en una barrera de entrada de los distintos oferentes en determinados sectores de actividad. Una vez alcanzado el nivel de conocimiento especializado que requiere la complejidad del sector de actividad, cuanto mayor sea el nivel de conocimiento especializado adicional mayor será la calidad del juicio que puede alcanzar el auditor.

En este sentido, el estudio que sometemos a revisión debería haber tenido en consideración la posibilidad de utilizar medidas alternativas de calidad de la auditoría que por una parte pueden reflejar mejor la calidad subyacente en la oferta de los diversos auditores, y además podría generar menores problemas estadísticos.

## 5. COSTES DE AGENCIA Y DEMANDA DE AUDITORÍA DE CALIDAD: EVIDENCIAS EMPÍRICAS DETECTADAS

Como ya señalábamos anteriormente, la primera de las relaciones empíricas sometidas a contraste en el estudio de Monterrey y Sánchez Segura es el efecto del nivel de los costes de agencia en la demanda de auditorías de calidad, relación empírica que ha sido contrastada en estudios previos referidos básicamente al contexto anglosajón. La evidencia que ha sido obtenida en dichos estudios revela que efectivamente la demanda de la auditoría de calidad está positivamente relacionada con el nivel que alcancen los costes de agencia, poniéndose de manifiesto la naturaleza funcional que adquiere la auditoría como un medio de controlar los costes que se generan en las distintas relaciones de agencia. En este sentido, el estudio de Monterrey y Sánchez Segura adquiere importancia al aportar evidencia del caso español posibilitando la comparación con los estudios anteriores, en particular si los incentivos que han sido detectados en otros contextos resultan aplicables en el caso español, posibilitando una mejor comprensión de cuáles son las expectativas de los usuarios de la información respecto a la auditoría en nuestro país.

No obstante, una cuestión inicial sobre la que detenerse es si podemos esperar la misma relación empírica en España, es decir, si resulta lógico dada las características de nuestro entorno que la demanda de auditoría de calidad esté positivamente relacionada con el nivel que alcancen los costes de agencia de la propiedad, de la deuda y de la información. En efecto, en el contexto español existen una serie de características específicas que pueden afectar a la naturaleza de las relaciones de agencia. En concreto, España se caracteriza por tener un mercado de capitales relativamente centrado en torno a los bancos, con una bajo nivel de liquidez, un nivel alto de participaciones cruzadas y capital social concentrado en núcleos estables. La estructura concentrada, en contraste con la dispersión característica del sistema anglosajón, puede derivar en que los problemas de agencia procedentes de la separación entre propiedad y control sean distintos en nuestro país (López Iturriaga y Rodríguez Sanz, 2001), aspecto éste que puede generar estímulos distintos para la demanda de la calidad de la auditoría.

Para abordar esta cuestión pueden traerse a colación los estudios desarrollados por La Porta *et al.* (1998 y 2000) en los que se plantea el análisis de cómo afecta el entorno legal, y en particular el nivel de protección de los inversores (calidad del ordenamiento legal), a la generación de problemas de agencia y a su resolución. Este aspecto hará, tal como señalan Francis *et al.* (2003), que la demanda de auditoría de calidad puede venir endógenamente determinada por el sistema de protección legal de los inversores (véase DeFond *et al.*, 2000; Francis *et al.*, 2003). De ser cierta esta cuestión, la demanda de auditoría de calidad no vendrá explicada realmente por el nivel de los costes de agencia, sino por la calidad del ordenamiento legal.

Los estudios de La Porta *et al.*, revelan que el nivel de protección de los inversores no es similar a lo largo del mundo, pudiendo plantear la existencia de entornos de alta protección, coincidentes con países del contexto anglosajón, y países de baja protección de los inversores, entre los cuales se encontraría España. En los países de alta protección de los inversores, los mercados financieros están más desarrollados, es decir, son mercados más profundos y más líquidos adquiriendo gran importancia para la financiación empresarial. Ello explica que la propiedad de las empresas es más dispersa, o lo que es lo mismo existe un

mayor número de inversores externos. En tales entornos los accionistas externos requieren de más información y sobre todo existen fuertes incentivos para que la calidad de esta información sea alta al objeto de controlar a la dirección de las empresas (Ball *et al.*, 2000). Como resultado hay una fuerte demanda de auditoría de calidad que actúa como salvaguardas de la calidad de la información. En suma, los problemas de agencia, en particular, los costes de agencia de la propiedad, derivados de la mayor dispersión de la propiedad son mayores en contextos donde existe una fuerte protección de los inversores, tesis ésta verificada por los estudios de Francis *et al.* (2003) y DeFond *et al.* (2000).

Por el contrario en países con una débil protección de inversores, la propiedad está más concentrada, existiendo núcleos estables, fundamentalmente familias, que controlan a las empresas. Shleifer y Vishy (1997) observan que en grandes empresas a lo largo del mundo el principal problema de agencia no se establece entre dirección y propiedad, sino entre los accionistas de referencia y los accionistas externos. En este sentido, en países donde la protección de los externos es menor, la ley se muestra incapaz de proteger a los inversores externos y la propiedad de los internos ha evolucionado como la estructura óptima de capital. No obstante, ello genera problemas de agencia con una fisonomía distinta que pueden requerir distintas soluciones y donde podría esperarse menor importancia atribuida al control de los directivos y a la importancia otorgada a la información contable. En suma, el papel de la auditoría en la reducción de los costes de agencia es una cuestión empírica que debe ser sometida a contraste empírico no cabiendo considerar la evidencia empírica acumulada como de universal aplicación a cualquier contexto socioeconómico; de ahí la importancia del estudio que sometemos a revisión.

En el trabajo de Monterrey y Sánchez Segura nos encontramos con tres situaciones descriptoras de conflictos de agencia claramente diferenciadas como son la presencia de inversores con participaciones significativas, el alto nivel de endeudamiento y la existencia de alta discrecionalidad contable. Es decir, estamos ante el análisis de tres tipos de costes de agencia que son los generados por la propiedad, la deuda y la información, respectivamente.

En lo que se refiere a los costes de agencia de la propiedad, son los más importantes y los que se han venido estudiando y analizando con más profundidad por la literatura. Se producen, como comentábamos anteriormente, por la transferencia de riqueza que se puede producir desde los accionistas (que toman el papel de principal en la relación de agencia) hacia el gerente (el agente). En la literatura empírica los costes de agencia de la propiedad han sido medidos utilizando diversos subrogados. Así, podemos encontrarnos autores que analizan la propiedad en manos de la gerencia como variable representativa de conflictos de agencia. Si aumenta el porcentaje de acciones en manos del gerente, sus intereses se alinearán con los del resto de los accionistas, por lo que el riesgo de que se produzca la transferencia de riquezas entre los accionistas y el gerente decrecerá. Ante altos porcentajes de participación de la gerencia en la propiedad la necesidad de una auditoría de calidad pierde su importancia, por lo que se puede esperar que en estas situaciones, la empresa no contrate auditores de alta calidad. Otros estudios consideran las implicaciones que sobre los conflictos de agencia, tiene la difusión de la propiedad, es decir, cuanto más repartida esté la propiedad, más difícil es por parte de los accionistas poder controlar las acciones de los gerentes, lo que se traduce en una mayor demanda de calidad de la auditoría. Esta variable ha sido contrastada sin éxito por Palmrose (1984). Bradbury (1990)

tampoco obtiene resultados significativos pero utilizando como variable dependiente la existencia de comités de auditoría como efecto mitigador de los costes de agencia.

En el trabajo que analizamos se utiliza como variable representativa de los costes de agencia de la propiedad la existencia de accionistas con participaciones significativas en la empresa, midiéndola como el porcentaje de participación en la compañía de los titulares, directos o indirectos, de paquetes de acciones iguales o superiores al 5% de su capital social. Como ya decíamos anteriormente, la estructura de la propiedad en nuestro país, derivado probablemente del bajo nivel de protección de los inversores, está altamente concentrada en núcleos estables, lo que implica que seguramente el principal coste de agencia de la propiedad se produce entre accionistas de referencia y accionistas externos, de ahí que consideremos enteramente justificado la elección de la forma de cálculo de los costes de agencia de la propiedad.

En lo que se refiere a las relaciones esperables, tal y como señalan los autores, la relación que exista entre esta variable y la elección de un auditor de calidad puede presentar los dos signos. Negativo, porque la existencia de estos accionistas va a tener un papel sustitutivo de la labor de la auditoría de calidad, es decir, estos accionistas tendrán la posibilidad de intervenir directamente en la supervisión y control de la empresa, por lo que se mitigarán los conflictos de agencia. Positivo, ya que dichos accionistas tienen depositados en la empresa un gran volumen de recursos y demandarán, por tanto, un alto nivel de control sobre la gestión de los mismos, con lo que demandarán auditorías de calidad.

En este caso, el signo obtenido en el estudio de Monterrey y Sánchez Segura es positivo, es decir, cuanto mayor es el porcentaje de participaciones significativas más probabilidad hay de que se elija un auditor de calidad, lo que revela en suma que aun cuando los accionistas de referencia tienen los incentivos para realizar el control directivo y la oportunidad de realizarlo por su alta participación, delegan la responsabilidad de evitar el oportunismo informativo en un recurso especializado de control como es la auditoría, resultados éstos que son también alcanzados en el trabajo de Firth (1997).

Respecto a los costes de agencia de la deuda, el conflicto de agencia se plantea entre los propietarios y los prestamistas de la empresa cuando éstos están interesados en controlar la transferencia de su riqueza que el gerente puede derivar hacia los accionistas. Para conseguir recursos de los prestamistas, y dado que la mayor parte de los contratos de deudas se basan en datos contables, se buscará otorgar credibilidad a los estados contables en aras de poder obtener dicha financiación en las mejores condiciones posibles. Como forma de medir empíricamente esta variable se ha usado el apalancamiento financiero, dividiendo la deuda total o la deuda a largo plazo entre el total de activo. Los resultados obtenidos por Monterrey y Sánchez Segura apoyan esta hipótesis, es decir, a mayor nivel de deuda, mayor demanda de auditores de calidad, y van en línea con los obtenidos por Chow (1982), Eichenhofer y Shields (1986), Francis y Wilson (1988) y De Fond (1992). En cambio, otros trabajos previos han obtenido el signo opuesto al esperado, es decir, cuanto menor es el nivel de deuda, mayor es la demanda de auditores de calidad (Simunic y Stein, 1987; Abidin, Beattie y Goodacre, 2007). Este resultado puede explicarse porque si con una auditoría de alta calidad la gestión realizada por la empresa se refleja en los estados contables, se supone que al aumentar el nivel de deuda en la empresa, los gerentes podrían cambiar a auditores de baja calidad con la intención de que los movimientos destinados a favorecer a los accionistas frente a los prestamistas no sean detectados.

Otra forma de medir el coste de agencia de la deuda es calcular el número de diferentes partidas contables que son contenidas en los contratos de deudas que posea la empresa. A mayor número de magnitudes contables, más necesidad de que los estados contables sean creíbles para poder obtener mejores condiciones en las deudas. Esta variable es empleada por Chow (1982) siendo significativa y positiva su relación con la existencia de auditorías.

Finalmente, en el trabajo de Monterrey y Sánchez Segura se aporta otra variable relacionada con los costes de agencia que es el nivel de discrecionalidad contable detectado en la cuentas anuales de la empresa. A mayor discrecionalidad contable, menor demanda de un auditor de calidad que pueda poner de manifiesto la existencia de decisiones oportunistas por parte de los gerentes (Monterrey, 2004). DeFond (1992) por el contrario contrastó igualmente esta relación pero esperaba y justificaba el signo opuesto, es decir, a mayor discrecionalidad mayor probabilidad de que se demandara un auditor de calidad. La existencia de importantes importes en las cuentas a pagar, a cobrar y en las existencias, hace más vulnerable el resultado contable de ser manipulado por el gerente, por lo que se demandará un auditor de más calidad. En efecto, tal como ha demostrado la literatura, la auditoría de calidad juega un papel vital en la restricción de las prácticas manipuladoras de beneficios, siendo la demanda de auditoría de calidad más alta cuando la propia empresa tiene, en función de su naturaleza y estructura, una mayor propensión endógena a generar ajustes totales al devengo. Es decir, una empresa con una cifra alta de ajustes puede tener altos incentivos para contratar auditores de calidad al objeto de demostrar al mercado que las cifras están ajustadas a sus condiciones particulares. Los resultados que obtienen Monterrey Sánchez Segura en torno a la relación empírica que determinan confirman la debilidad conceptual a la que nos referimos.

## **6. ESTRUCTURA DE GOBIERNO CORPORATIVO Y DEMANDA DE AUDITORÍA DE CALIDAD: EVIDENCIAS DETECTADAS**

El segundo bloque de hipótesis del estudio de Monterrey y Sánchez Segura hace referencia a las relaciones entre la estructura de gobierno y la demanda de calidad de la auditoría. Antes de abordar el análisis de las evidencias empíricas detectadas, conviene precisar la naturaleza de la evidencia empírica que se puede detectar, o lo que es lo mismo, qué tipo de relación empírica puede existir entre demanda de auditoría de calidad y prácticas de gobierno corporativo, en concreto determinadas características del Consejo de Administración y del Comité de Auditoría. En suma, se trataría de argumentar qué puede explicar la existencia de una relación entre auditoría, Consejo de Administración y el Comité de Auditoría. La respuesta resulta evidente dado que estos tres instrumentos de control tienen responsabilidades respecto a la calidad de la información contable, de forma que puede argumentarse que cuanto mayor sea la calidad de los instrumentos de control, mayor será la calidad de la información contable. Bajo este supuesto, del cual existe múltiple evidencia empírica, parece lógico pensar que las empresas no configuran el nivel y calidad del control de forma individual sino de forma conjunta, lo que hace especialmente interesante analizar si entre estos mecanismos existen relaciones de complementariedad o sustituibilidad, aspecto éste que adquiere gran importancia en la medida que determinará si la relación que puede esperarse entre demanda de auditoría de calidad y Consejo de Administración y Comités de Auditoría es positiva o negativa.

Existirá una relación complementaria cuando se concibe que ningún mecanismo de gobierno de forma aislada constituye una solución completa para otorgar calidad a la información o para reducir la discrecionalidad directiva. Si la relación que se considera existe entre auditoría, Consejo de Administración y Comité de Auditoría es complementaria, como conciben Monterrey y Sánchez Segura, se esperaría que cuanto mayor fuese la calidad del control del Consejo de Administración y Comité de Auditoría, mayor sería la demanda de auditoría de calidad. No obstante, resulta razonable pensar igualmente que la empresa puede concebir el diseño de la estructura de control como la formación de una cartera, lo que llevaría a no duplicar los mecanismos de control si ya existen otros procedimientos para reducir el oportunismo informativo de la dirección. En este sentido, si las características del Consejo de Administración y Comité de Auditoría revelan un nivel eficiente de calidad, podría esperarse menos incentivos para demandar auditorías de calidad, es decir, se podría esperar una relación negativa.

Relacionado con las relaciones de interacción de los diferentes mecanismos de control, cabe plantearse si las relaciones que se pueden esperar entre auditoría y Consejo de Administración pueden ser iguales a la relación entre auditoría y Comité de Auditoría. En el trabajo de Monterrey y Sánchez Segura se plantean como una relación única, lo que formalmente les lleva a emitir hipótesis conjunta, si bien podría haber otra interpretación. En efecto, el Comité de Auditoría es una comisión especializada del Consejo de Administración, existiendo evidencia empírica que revela que éste tiende a reproducir sus características en todas sus comisiones especializadas (Klein, 2002). Ello se debe a que las empresas conciben ambos mecanismos como complementarios, por lo que la eficiencia de control de uno está positivamente relacionada con la del otro, cuando la eficiencia de control es alta, o simplemente por la hipótesis de dominio de los directivos sobre el Consejo de Administración que reducen el tono de control del mismo cuando el nivel de control es bajo. Si efectivamente esta relación existe podría llevarnos a plantear que podría ser interesante, en orden a evitar problemas estadísticos especialmente intensos como son colinealidad y endogeneidad, sólo haber tenido en consideración uno de los instrumentos de control.

Desde el punto de vista empírico las relaciones empíricas que se plantean hacen referencia al nivel de eficiencia de control deseado. No obstante, la eficiencia de control no resulta, al igual que muchos otros aspectos de la empresa, observable empíricamente por lo que se requiere de la utilización de determinados subrogados que tengan relación con la eficiencia de control. El estudio de Monterrey y Sánchez Segura contempla tres características de Consejos de Administración y Comités de Auditoría que están relacionadas, tal como revela un volumen importante de evidencia empírica, con la eficiencia de estos instrumentos de control. Estos subrogados están relacionados con la estructura de composición de los instrumentos de control (independencia), con el nivel de recursos dedicados al control (tamaño del instrumento de control) y con su diligencia (actividad o reuniones). De estos tres subrogados surgen las tres hipótesis que pretenden ser contrastadas.

La primera de las relaciones empíricas que se analiza es la asociación que existe entre el tamaño del Consejo de Administración y del Comité de Auditoría y la demanda de auditoría de calidad. La tesis en la que se sustenta esta relación es que la eficacia del Consejo de Administración y del Comité de Auditoría respecto a sus funciones de control y supervisión depende de su tamaño, tesis ésta altamente controvertida en la medida que ha sido utilizada como medio de justificar un número óptimo de consejeros. En efecto, podría argumentarse que un mayor número de consejeros en el Consejo de Administración facilitaría

la tarea de supervisión y control, dado que revela en suma el nivel de recursos que se pone a disposición del control, por lo que podría argumentarse que cuanto mayor es el número de consejeros, mayor será el nivel de control. Además cuanto mayor es el número de consejeros, mayor diversidad de experiencias y habilidades se puede presumir por lo que la eficacia del control podría ser mayor. Si estos argumentos fuesen válidos, el tamaño del Consejo de Administración debería estar positivamente relacionado con la demanda de auditoría de calidad, si la relación esperada es complementaria o negativamente relacionado si la relación esperada fuese de sustituibilidad. No obstante, tal como argumenta Jensen (1993), un tamaño excesivo puede generar problemas de coordinación entre los consejeros y posibilitar actitudes de dejación de responsabilidades que haría que el tamaño estuviese relacionado negativamente con la eficacia del control. Si así fuese a medida que creciera el Consejo de Administración podría esperarse una mayor demanda de auditoría de calidad si ambos mecanismos son sustitutivos o la relación contraria si son complementarios. En suma, los argumentos contrapuestos resaltados, así como la evidencia empírica de la que se dispone a favor de ambas posturas, revela posiblemente que la relación entre tamaño del Consejo de Administración y eficacia del control no sea lineal. Este hecho, unido a la posibilidad de que entre auditoría de calidad y Consejo de Administración se puedan dar relaciones de complementariedad o sustituibilidad hace difícil determinar a priori una relación esperada, aun cuando en el estudio de Monterrey y Sánchez Segura la hipótesis que se emite es que «los consejos y comités de mayor tamaño son más propensos a contratar una gran firma auditora», es decir, se espera una relación complementaria y lineal.

Similares argumentos podrían ser planteados respecto al tamaño del Comité de Auditoría, pudiendo utilizar un argumento adicional en la medida que el tamaño del Comité de Auditoría puede resultar un indicador de su estatus dentro de la organización y por lo tanto del poder para realizar con eficiencia sus labores.

En lo que se refiere a las evidencias empíricas hemos de destacar que la forma de cálculo del tamaño no es similar en el Consejo de Administración y Comité de Auditoría, dado que mientras en la primera se relativiza respecto al tamaño de la empresa, en el Comité de Auditoría se recoge el número de miembros en términos absolutos. También hemos de resaltar que no se controla la posible relación no lineal entre demanda de auditoría de calidad y tamaño del Consejo de Administración y Comité de Auditoría, aspecto éste de fácil realización a través de la introducción de la forma cuadrática de las variables en los modelos estimados. Los resultados ponen de relieve que tanto el tamaño del Consejo de Administración como el del Comité de Auditoría son mayores en las empresas auditadas por firmas internacionales de auditoría, siendo las diferencias significativas en ambos casos. Ello revela a nivel univariante que parece existir una relación de complementariedad entre auditoría, Consejo de Administración y Comités de Auditoría. A nivel multivariante los resultados que se alcanzan revelan que el tamaño del Consejo de Administración no resulta significativo, mientras que el tamaño del Comité de Auditoría sí está positivamente relacionado con la demanda de auditoría de calidad, confirmándose por tanto esta relación complementaria entre ambos instrumentos de control. Ello quizás está poniendo de manifiesto que cuando el Consejo de Administración tiene un gran tamaño, se produce una mayor especialización de funciones y el Comité de Auditoría asume de forma individual las competencias sobre la determinación del nivel de calidad de la auditoría.

La segunda hipótesis que se emite en referencia a los mecanismos de gobierno se refiere a la estructura de composición, y en particular al nivel de independencia con el que se orde-



na el mecanismo de control. En efecto, en los Consejos de Administración existen consejeros con responsabilidades ejecutivas y consejeros que no tienen este tipo de responsabilidades, siendo uno de los temas más controvertidos de la estructura de gobierno la de la definición óptima de los distintos tipos de consejeros. Mientras que la existencia de consejeros ejecutivos no se somete a cuestión debido al conocimiento íntimo de éstos de la actividad y negocio de la empresa, un número excesivo de los mismos podría poner en duda el tono de control que puede mantener el Consejo de Administración. En este sentido, se ha considerado que una práctica adecuada de gobierno corporativo es introducir el mayor número posible de consejeros que no tengan responsabilidades directivas, consejeros que pueden resultar más independientes en el ejercicio de las labores de control.

La hipótesis que se emite en el estudio de Monterrey y Sánchez Segura señalan que las empresas con mayor independencia en Consejos y Comités tienen mayores incentivos para contratar una gran firma auditora, por lo tanto se espera una relación complementaria entre independencia y calidad de la auditoría. Los resultados que se obtienen confirman lo esperado, por lo que cuanto mayor es la independencia del Consejo y del Comité mayor es la demanda de auditoría de calidad. No obstante, los resultados obtenidos pueden verse afectados por dos cuestiones de orden metodológico que conviene precisar. La primera de ellas es la forma de cálculo de la independencia del Consejo y del Comité, donde no queda adecuadamente precisado el cálculo de la independencia. El segundo de ellos resulta de mayor importancia, debido a que la evidencia empírica previa revela que la independencia del Comité de auditoría está explicada por determinadas características del Consejo de Administración (Ruiz Barbadillo *et al.*, 2007), por lo que este estudio requiere un control específico de endogeneidad por la variable independencia del Comité de Auditoría.

La última relación empírica se refiere a la actividad que desarrollan los Consejos de Administración y Comités de Auditoría calculadas a través del número de reuniones. La frecuencia de las reuniones puede estar relacionada con la eficacia de control, sobre todo cuando un problema importante es que los consejeros pueden carecer del tiempo necesario para realizar sus tareas, en particular cuando éstos forman parte de diversos Consejos de Administración. Si bien, el número de reuniones puede no resultar necesariamente un buen indicador del nivel de control ejercido, debido a que puede ocurrir que el tiempo dedicado a las reuniones es insuficiente para el ejercicio de una labor de control eficiente. Por otra parte, tal como señala Jensen (1993), por lo general suelen ser los directivos los que establecen la agenda de las reuniones, agendas en las que las tareas rutinarias absorben la mayor parte del tiempo limitando la oportunidad de los consejeros para realizar efectivamente las labores de control de los directivos. No obstante, a pesar de la debilidad de inferir alguna información en torno a la eficacia del control a través del número de reuniones, el argumento que se sostiene en el estudio de Monterrey y Sánchez Segura es que el mayor activismo de ambos instrumentos de control implicará una mayor eficiencia en el control, lo cual les lleva, manteniendo la concepción de las relaciones de complementariedad, a emitir la hipótesis de que «las empresas con consejos y comités más activos tienen mayor inclinación a proponer la contratación de una gran firma auditora».

Los resultados que se obtienen en el estudio revelan que el Consejo de Administración se reúne unas diez veces, mientras que el Comité de Auditoría lo hace en cinco ocasiones, resultados éstos que resultan altos y que demuestran por tanto un alto nivel de activismo de ambos instrumentos de control. También es importante destacar que son más activos los Consejos y Comités de las empresas que están auditadas por firmas internacionales de au-

ditoria, lo que revela a nivel univariante que existen relaciones de complementariedad. A nivel multivariante estas relaciones de complementariedad se mantienen dado que el número de reuniones del Consejo de Administración y del Comité de Auditoría está positivamente relacionado con la demanda de auditoría de calidad. No obstante, al igual que resaltábamos para la independencia del Comité de Auditoría, pueden existir determinados problemas de endogeneidad por la variable reuniones del Comité de Auditoría que deberían ser tenidas en consideración (Fernández y Arrondo, 2007).

## 8. CONCLUSIONES

Si bien no es intención de esta réplica hacer alguna conclusión, si es interesante, a modo de resumen volver a incidir en la importancia de las evidencias empíricas obtenidas en el trabajo de Monterrey y Sánchez Segura que suponen un primer acercamiento en el entorno español hacia la importancia que factores como los niveles de costes de agencia y el entorno de control corporativo tienen en la elección o mantenimiento de un auditor de calidad. Así, encuentran relación significativa entre tres variables representativas de los conflictos de agencia, como son el endeudamiento, la presencia de accionistas con participaciones significativas y la discrecionalidad contable, y con cinco variables de gobierno corporativo, como son el grado de independencia y actividad de Consejo de Administración y del Comité de Auditoría, y el tamaño de este último.

Teniendo en cuenta las precisiones y comentarios que hemos ido aportando a lo largo de esta réplica, con las cuales no hemos pretendido más que ampliar, subrayar y apoyar el valor del trabajo realizado por los autores antes mencionados, creemos que los resultados obtenidos abren la puerta a un estudio más profundo de la realidad empresarial española, con sus similitudes y particularidades con otros entornos que hasta ahora nos han servido de referencia. Así, si bien los resultados obtenidos son robustos y estables, tal y como los autores han conseguido demostrar, podría ser interesante para futuros trabajos utilizar otro subrogado de la calidad de la auditoría para aumentar la variabilidad de la variable dependiente, utilizar otras medidas de costes de agencia y de Gobierno Corporativo, para testar su nivel de explicación en nuestro entorno, o utilizar muestras de empresas en las que sólo se analice elección de auditor (empresas que cambian de auditor, o que salen por primera vez a bolsa). No obstante, el primer paso ya está dado, y seguramente, cualquier aportación que se obtenga en el futuro no hará más que corroborar estos resultados ampliando así la profundidad y riqueza de esta evidencia empírica.

## 9. REFERENCIAS

- ABIDIN, S.; BEATTIE, V., y GOODACRE, A. 2007. An Analysis of UK Audit Market Concentration and Fee Rates: Pre and Post Andersen Demise (1998-2003), *Papel de trabajo*.
- BRADBURY, M. E. 1990. The incentives for voluntary audit committee formation, *Journal of Accounting and Public Policy*, 9, 19-36.
- CARCELLO, J. V.; HERMANSON, R. H., y McGRATH, N. T. 1992. Audit quality attributes: The perceptions of audit partners, preparers and financial statement users, *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 11(1), 1-15.
- CHOW, C. W. 1982. The demand for external auditing: Size, debt, and ownership influences, *The Accounting Review*, 57 (2), 272-291.

- CRASWELL, A. T.; FRANCIS, J. R., y TAYLOR, S. L. 1995. Auditor brand name reputations and industry specializations, *Journal of Accounting & Economics*, 20, 297-322.
- DEANGELO, L. E. 1981. Auditor size and audit quality, *Journal of Accounting and Economics*, 3, 183-199.
- DEFOND, M. L. 1992. The association between changes in client firm agency costs and auditor switching, *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 11, 16-31.
- DEFOND, M. L.; FRANCIS, J. R., y WONG, T. J. 2000. Auditor industry specialization and market segmentation: Evidence from Hong Kong. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 19(1), 49-66.
- DOPUCH, N., y SIMUNIC, D. 1980. The Nature of Competition in the Auditing Profession: A Descriptive and Normative View, en: *Regulation and the Accounting Profession*. Editado por BUCKLEY, J., y WESTON, J.: *Lifetime Learning*, 77-94.
- DOPUCH, N., y SIMUNIC D. 1982. The competition in auditing: an assessment, *Fourth Symposium on Auditing Research*, 401-405. Urbana: University of Illinois.
- EICHENSEHER, J., y SHIELD, D. 1986. The Correlates of CPA-Firms Change for Publicly Held Corporation, *Auditing Journal of Practice and Theory*, primavera, 23-32.
- FERNÁNDEZ MÉNDEZ, C., y ARRONDO, R. 2007. The Effects of Ownership Structure and Board Composition on the Audit Committee Meeting Frequency: Spanish evidence, *Corporate Governance* 15(5), 909-922.
- FIRTH, M. 1997. The provision of non-audit services and the pricing of audit fees, *Journal of Business, Finance and Accounting* 24(3), 511-525.
- FRANCIS, J. R., y WILSON, E. R. 1988. Auditor changes: A joint test of theories relating to agency costs and auditor differentiation, *Accounting Review*, 63, 663-682.
- FRANCIS, J. R.; MAYDEW, E., y CHARLES SPARKS, H. 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. R.; KHURANA, I. K., y PEREIRA, R. 2003. The role of accounting and auditing in the corporate governance and the development of financial markets around the world, *Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics*, 10, 1-30.
- IRELAND, J. C., y LENNOX, C. S. 2002. The large audit firm fee premium: A case of selectivity bias?, *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 17(1), 73-91.
- JENSEN, M. C. 1993. Presidential address: The modern industrial revolution, exit and the failure of internal control systems, *Journal of Finance*, 48, 831-880.
- JENSEN, M. C., y MECKLING, W. H. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure, *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- JIRAPORN, P. 2006. Corporate governance, shareholder rights, and Arthur Andersen, *Journal of Applied Finance*, Otoño/invierno.
- JOHNSON, W. B.m y LYS, T. 1986. The Market for Audit Service: Evidence from voluntary audit service, *Papel de trabajo*, Northwestern University.
- KANE, G., y VELURY, U. 2004. The role of institutional ownership in the market for auditing services: an empirical investigation, *Journal of Business Research*, 57, 976-983.
- KLEIN, A. 2002. Audit committee, board of director characteristics, and earning management, *Journal of Accounting and Economics*, 33, 375-400.
- LA PORTA, R.; LÓPEZ DE SILANES, F.; SHLEIFER, A., y VISHNY, R. 1998. Law and Finance, *Journal of Political Economy*, 106(6), 1.113-1.155.
- LA PORTA, R.; LÓPEZ DE SILANES, F.; SHLEIFER, A., y VISHNY, R. 2000. Investor protection and corporate governance, *Journal of Financial Economics*, 58, 3-27.
- LÓPEZ ITURRIAGA, F. J., y RODRÍGUEZ SANZ, J. A. 2001. Ownership Structure, Corporate Value and Firm Investment: A Simultaneous Equations Analysis of Spanish Companies, *Journal of Management and Governance*, 5(2), 179-204.

MONTERREY, J. 2004. Información contable y Gobierno Corporativo, *Revista de Contabilidad*, 7 (número monográfico), 89-122.

PALMROSE, Z. 1984. The demand for quality-differentiated audit services in an agency-cost setting: an empirical investigation, in ABDEL-KHALIK, A. R.; SOLOMON, I. (Eds.): *Auditing Research Symposium*, 1984, University of Illinois, Urbana, IL.

RUIZ BARBADILLO, E.; BIEDMA LÓPEZ, E., y GÓMEZ AGUILAR, N. 2007. Managerial dominance and audit committee independence in Spanish corporate governance context, *Journal of Management and Governance*, 4, 311-352.

SHLEIFER, A., y VISHNY, R. W. 1986. Large shareholders and corporate control, *Journal of Political Economy*, 94, 461-488.

SIMUNIC, D., y STEIN, M. 1987. Product differentiation in auditing: Auditor choice in the market for unseasoned new issues, VANCOUVER, B. C.: *The Canadian Certified General Accountants' Research Foundation*.

TEOH, S. H., y TAK-JUN W. 1993. Perceived auditor quality and the earnings response coefficient, *Accounting Review*, 68, 346-367.

WATTS, R. L., y ZIMMERMAN, J. L. 1983. Agency problems, auditing, and the theory of the firm: Some evidence», *Journal of Law and Economics*, 26, 613-633.