

La influencia del informe de auditoría en la obtención de financiación bancaria

The relevance of the audit report for obtaining bank credit

Antonio Duréndez Gómez-Guillamón*. Universidad Politécnica de Cartagena

Javier Sánchez Vidal. Universidad Politécnica de Cartagena

RESUMEN El presente estudio aborda la influencia que ejerce el tipo de opinión que emite el auditor en su informe (limpia, con salvedades, desfavorable o denegada) en la obtención de financiación bancaria por parte de las empresas. Así, tratamos de obtener evidencia sobre la relación que cabe esperar entre la opinión que emite el auditor en su informe y la posibilidad de obtención de financiación bancaria, por cuanto cabe suponer que una empresa cuyas cuentas anuales presenten un informe de auditoría con una opinión con objeciones tendrá menos posibilidades de obtener financiación. En el trabajo partimos con una base de 316 empresas seleccionadas mediante muestreo aleatorio y para las que hemos reunido, junto a información cualitativa, diferente información económico-financiera. La metodología del trabajo se basa en el uso de datos de panel para la muestra de empresas en el periodo 1999-2002. En este sentido, hemos definido como variable dependiente el incremento de la deuda bancaria, para relacionarla con las dos variables independientes que determinan las hipótesis del trabajo, la opinión que el auditor emite en su informe de auditoría y la influencia del tipo de auditor de la empresa. Como variables de control se han empleado el sector económico, la rentabilidad, la liquidez, el incremento del activo, el endeudamiento, el riesgo, el tamaño y la antigüedad de la empresa. Los resultados alcanzados permiten concluir que el informe de auditoría juega un papel relevante en la obtención de financiación ajena procedente de entidades crediticias.

PALABRAS CLAVE Informe de auditoría; Financiación bancaria; Relevancia de la auditoría.

ABSTRACT This article analyses the utility or relevance of the auditor's opinion (clean, qualified, adverse or disclaimer) for the potential users of financial information. With this aim, we test the hypothesis about the influence that the audit report has when the companies ask for bank loans. By doing so, we try to obtain evidence on the relationship between the opinion the auditor issues in his report and the lending decisions of bankers. We have supposed that a company whose financial statements present an audit report with a negative opinion will have less possibilities of obtaining banking debt. We work with a data base of 316 companies selected through a random process. We have gathered either qualitative and qualitative economic and financial information. The methodology of the work is based on the use of data panel for the period 1999-2002. In this sense, we regress the increase of bank debt on the opinion that the auditor issues in his audit report, as well as the influence of the type of auditor, which are the independent variables determined by the hypotheses to contrast. We have used as control variables the economic sector, the profitability, the solvency, the asset increase, the indebtedness level, the risk, the size and the age of the company. The obtained results allow us to conclude that the audit report plays an important role in the process of obtaining external debt from credit institutions.

KEYWORDS Audit report; Bank credit; Relevance of the audit report.

* Dirección para correspondencia: Antonio Durendez Gómez-Guillamón. Departamento de Economía Financiera y Contabilidad, Universidad Politécnica Cartagena, Alfonso XIII, 50. 30203 Cartagena. Tel.: +34 968 32 56 10. Correo-e: antonio_durendez@upct.es.

1. INTRODUCCIÓN

El estudio de la estructura de capital o endeudamiento empresarial se ha considerado tradicionalmente una cuestión básica dentro de las finanzas empresariales. Después de que Modigliani y Miller (1958) demostraran que, en mercados perfectos, la decisión de financiación carecía de importancia, ya que no influía en el valor de la empresa, las siguientes aportaciones se centraron en el estudio de cómo las imperfecciones del mercado podrían influir en ese endeudamiento. Al tener en cuenta las imperfecciones del mercado, la estructura de capital sí que influye en el valor de la empresa, y la toma de decisiones financieras se hace sopesando los pros y contras del endeudamiento, tal y como establece la Teoría del Tradeoff (Miller, 1977 y Leland, 1998). A partir de Jensen y Meckling (1976) muchos modelos centraron sus análisis en cómo la información asimétrica y los costes de agencia podrían influir en el endeudamiento empresarial. El problema de información asimétrica aparece por la menor información que tienen los inversores externos a la situación de la empresa (su valor y sus futuros proyectos de inversión) con respecto a los directivos y los accionistas implicados en la dirección.

El desarrollo de la Teoría de la Agencia permite identificar los costes de agencia, que se materializan en problemas de selección adversa: ante situaciones en las cuales el prestamista de recursos ajenos evidencia mayores riesgos y mayores problemas de información asimétrica endurece las condiciones contractuales de los préstamos, con lo cual se produce un efecto inverso al deseado, ya que esa medida atraerá sobre todo a las empresas que deseen financiar proyectos de inversión más arriesgados y más rentables, al estar en mejores condiciones para hacer frente a la subida del coste de la financiación (Stiglitz y Weiss, 1981). Cuando el riesgo percibido por los acreedores es potencialmente muy alto, los acreedores pueden preferir restringir su oferta de fondos (Stiglitz y Weiss, 1981). Esta situación se denomina de «restricciones financieras» o racionamiento de crédito, y ocasiona que, la mayoría de las veces, la única fuente de financiación disponible para la empresa sean los beneficios retenidos. Este problema del racionamiento de crédito se ve atenuado por el tamaño de la empresa, ya que las empresas grandes producen más información contable y financiera para los acreedores e inversores en general y, además, su monitorización supone menores costes (Fama, 1985). Además, esa limitación de recursos puede provocar que la empresa tenga que renunciar a efectuar inversiones rentables, planteando un problema de infrainversión (Stiglitz y Weiss, 1981 y Myers y Majluf, 1984).

La repercusión del informe de auditoría en la toma de decisiones por los diferentes agentes económicos no es algo nuevo. De hecho existe una consolidada línea de investigación en torno a evidenciar la influencia que tiene la opinión del auditor en la toma de decisiones, y concretamente en las que afectan a los analistas de riesgos en entidades crediticias. Los primeros estudios fueron desarrollados principalmente en Norteamérica, y desde los años setenta, por autores como Estes y Reimer (1977), Libby (1979), Firth (1979), hasta los estudios más recientes como los de Blackwell et al. (1998), Constantinides (2002), Miller y Smith (2002), Pittman y Fortin (2004), Mansi *et al.* (2004) con resultados dispares. En nuestro país los estudios empíricos como los llevados a cabo por Duréndez (2003 y 2004) y Vico y Pucheta (2005) ponen de manifiesto que la información que incorpora el informe de auditoría afecta a las decisiones crediticias.

La mayoría de las veces, la información más importante con la que cuentan las entidades de crédito en la toma de decisiones sobre la prestación de fondos a las empresas son los estados financieros, que las empresas tienen la obligación de presentar en el Registro Mercantil convenientemente auditados. De forma que la mejor manera de reducir el problema de información asimétrica que soportan los prestamistas, se basa, precisamente, en la confianza que pueden depositar los responsables de las entidades financieras en la información económico-financiera que emana de dichos estados. En este sentido se ha contrastado si la auditoría de cuentas anuales, por la que los auditores emiten su juicio profesional sobre la veracidad de datos financieros con base a la aplicación correcta o incorrecta de principios contables, conlleva un incremento de la fiabilidad que la sociedad, en general, otorga a la información auditada. Así, se puede asumir que los informes de auditoría que muestren una opinión con salvedades, desfavorable o denegada añadirán incertidumbre y desconfianza sobre la situación de la empresa y, por tanto, influirán negativamente en la decisión del prestamista sobre la concesión de un crédito. Además, supondrá que los acreedores también se preocuparán por quién audita esa información contable, ya que la desconfianza será tanto mayor cuanto más pequeña sea la empresa auditada y más dependa ésta de la empresa auditada, porque signifique un porcentaje relativamente importante de su cifra de negocio o se estime que sea de una menor calidad. Esto supone que el tamaño del auditor influya en la fiabilidad y calidad que se percibe que aporta la auditoría a la información contable (Nair y Rittenberg, 1987; Cravens *et al.*, 1994; Moizer, 1997; Colbert y Murray, 1998; Fargher *et al.*, 2001; Piot, 2001; Whisenant *et al.*, 2003; Kane y Velury, 2004). El menor tamaño puede hacer confluír los intereses de los propietarios-directivos y auditores en detrimento de los intereses de los acreedores. De esta lógica relación se deriva el principal objetivo de nuestro estudio, verificar la existencia de una relación significativa entre la opinión del auditor sobre las cuentas anuales que audita y su probable influencia en las decisiones de financiación de las entidades crediticias, así como contrastar si la decisión de proveer de fondos queda influida también por el tipo de empresa auditada.

A través del contraste de las hipótesis realizadas, se ha podido verificar que el juicio profesional del auditor influye en las decisiones de los analistas responsables de entidades de crédito, por cuanto el crecimiento de la financiación ajena y bancaria de las empresas se ve condicionada por la opinión que emitió el auditor de cuentas en el ejercicio anterior. Estos resultados son de gran importancia tanto para la profesión auditada como para los empresarios. En el caso de la profesión auditada los resultados confirman la importancia y repercusión de su trabajo sobre las decisiones que toman los agentes económicos y concretamente las entidades crediticias, de que lo que se deduce que la profesión auditada cumple una muy importante labor al reducir la asimetría en la información y contribuir con su labor a aumentar la fiabilidad y calidad de la información contable. Por otra parte, para el mundo de la empresa es importante comprobar que el trabajo que desempeña su auditor incorpora un valor añadido que es valorado por las entidades crediticias y que puede repercutir directamente en sus posibilidades de financiación ajena.

Por último, cabe señalar que el trabajo aparece estructurado en un primer apartado de revisión de la literatura previa para posteriormente establecer el marco metodológico en el que aparecen las hipótesis de contraste, el diseño muestral y las herramientas estadísticas empleadas. A continuación se realiza el análisis de los resultados obtenidos y se finaliza con las conclusiones más relevantes.

2. REVISIÓN DE LA LITERATURA PREVIA

El estudio de la repercusión que tienen los informes de auditoría sobre las decisiones de los agentes económicos no es nuevo, ya que a lo largo de la década de los sesenta comienzan a realizarse estudios de este tipo por investigadores norteamericanos, a los que se han ido incorporando investigadores de otros países y cuya metodología de estudio va evolucionando y mejorando. En este apartado de revisión de la literatura previa se hace un recorrido sobre los estudios que tratan de ver, por una parte, cómo afecta la opinión del auditor en las decisiones de concesión de financiación que realizan las entidades financieras a las empresas. Por otra parte, también se ha querido comprobar si el tipo de auditor, ya sea auditor persona física, pyme de auditoría o bien multinacional, tiene algún efecto en las decisiones financieras. De manera que se toma el tipo de empresa auditora como un subgrupo de la calidad de la auditoría.

2.1. LA INFLUENCIA DE LA OPINIÓN DE AUDITORÍA EN LA FINANCIACIÓN CREDITICIA

A continuación se presentan los principales estudios empíricos que han tratado de evaluar el impacto de la opinión del auditor en las decisiones crediticias. Si bien encontramos resultados contradictorios, son más numerosos aquellos que observan alguna relación significativa entre la opinión de auditoría y las posibilidades de acceso a financiación bancaria. Así, autores como Firth (1979 y 1980), Pringle *et al.* (1990), Geiger (1992), Innes y Lyon (1994), Anandarajan y Jaenicke (1995), Lasalle y Anandarajan (1997), Bamber y Stratton (1997), Blackwell *et al.* (1998), Duréndez (2003 y 2004) y Vico y Pucheta (2005) han constatado la utilidad o relevancia de la información que incorpora el auditor en el caso de concesión de créditos a empresas, o en las decisiones de inversión por parte de analistas. Sin embargo otras investigaciones como las de Estes y Reimer (1977), Libby (1979a y 1979b), Houghton (1983), Pany y Jonhson (1985) y Lin *et al.* (2003) obtienen el resultado contrario o bien no alcanzan resultados concluyentes.

Firth (1980) envía un cuestionario a analistas de riesgos sobre el nivel máximo de deuda que estaban dispuestos a conceder a las empresas que lo solicitaban, en el que se pedía que valoraran el efecto que tenía el hecho de que el informe fuera limpio o con salvedades sobre su decisión. Los resultados del trabajo le llevaron a concluir que el informe de auditoría tenía un valor adicional sobre los propios estados financieros presentados, para los analistas de entidades de crédito. El estudio presenta la limitación de que el proceso de selección de la muestra no se realiza aleatoriamente. Además las condiciones del experimento no recogen las circunstancias reales con las que se encuentran los analistas. Posteriormente, Geiger (1992) desarrolla un estudio en que valora la importancia que conceden analistas de riesgos al informe de auditoría, distinguiendo no sólo entre modelos de informe largo y corto, sino también en función de que la opinión sea limpia y con salvedades. De sus resultados se desprende la no influencia del formato del informe, ya sea corto o largo, en sus decisiones de concesión de créditos, pero sí el que el informe contenga una opinión cualificada o limpia. Como limitación cabe señalar que se trata de un cuestionario abierto que da lugar a respuestas subjetivas y difíciles de tratar estadísticamente. Los resultados no son extrapolables fuera del ámbito de estudio.

Pillsbury (1985) se entrevistó con analistas de riesgo de entidades financieras, con el objetivo de analizar la capacidad de los individuos para percibir el diferente grado de seguridad que los auditores aportan dependiendo del servicio realizado. En el experimento los individuos parecían percibir de forma adecuada el diferente grado de seguridad, siendo capaces de ordenar los distintos informes de menor a mayor seguridad. No obstante, al ser un estudio amplio pero sobre una muestra pequeña los resultados no son generalizables. Robertson (1988), envió un cuestionario a una muestra de analistas financieros. En su estudio, pretendía analizar el efecto que tienen distintos tipos de informe sobre la credibilidad añadida a la información contable, la confianza otorgada al informe de auditoría y la satisfacción que obtenía el lector del informe.

Holt y Moizer (1990), entrevistaron a usuarios de información contable de naturaleza diversa como firmas de auditoría, analistas de inversiones, compañías de seguros, fondos de inversión y bancos, presentándoles un experimento que evaluaba sus reacciones a siete informes de auditoría distintos. De sus resultados se desprende que, en términos generales, los usuarios concedían menos credibilidad a la información auditada, menor valor al informe de auditoría y menor grado de confianza que la que mostraban los propios auditores. Como limitaciones del estudio cabe señalar que la muestra es reducida y no aleatoria, así como la lógica subjetividad asociada a los ítemes planteados en las dimensiones a medir.

Con una muestra de empresas, Blackwell *et al.* (1998) obtienen con su modelo que, *ceteris paribus*, las empresas auditadas soportan intereses de deuda menores que las empresas que no han sido auditadas, y además este menor coste financiero va decreciendo de manera no lineal según las empresas crecen en tamaño. Posteriormente, Pittman y Fortin (2004) y Mansi *et al.* (2004) han contrastado que el hecho de elegir un auditor multinacional en vez de auditores de menor tamaño posibilita que la empresa soporte menos coste en la financiación bancaria. No obstante, los trabajos de Blackwell *et al.* (1998) y Pittman y Fortin (2004) son análisis de corte transversal que no permiten contrastar los resultados longitudinalmente y evaluar su evolución temporal.

Constantinides (2002) elabora una encuesta postal dirigida a una muestra no aleatoria de auditores y analistas de riesgos de bancos, a los que anima a evaluar la influencia que ejerce un informe de auditoría con salvedades por incumplimiento del principio de empresa en funcionamiento, sobre las decisiones de los agentes económicos, y comprobar la relevancia del informe de auditoría. Los resultados que obtiene confirman que se entienden las salvedades como algo determinante para evaluar la continuidad de las empresas. El proceso de elección de la muestra no permite extrapolar los resultados a la población bajo estudio. En la misma línea, Miller y Smith (2002), realizaron un cuestionario destinado al conjunto de entidades financieras de Estados Unidos, y consiguieron una muestra representativa de responsables de analistas de riesgos. Con los resultados del estudio constataron que la fiabilidad que aportan los auditores a la información contable es un factor importante que afecta las decisiones de financiación de los bancos a empresas. Así, comprobaron que una sociedad puede obtener un crédito mayor cuando sus estados financieros van acompañados de un informe de auditoría.

En España, Duréndez (2003 y 2004), lleva a cabo una encuesta postal dirigida a empresas, auditores, entidades de crédito y analistas de inversiones, para comprobar la relevancia del informe de auditoría en las decisiones de inversión y financiación que toman tanto las analistas de riesgos como los de inversiones. Se trabaja con una muestra de individuos cuyas

respuestas llevan a concluir que la opinión del auditor es útil y ejerce influencia sobre las decisiones de concesión de créditos por parte de analistas de riesgos, así como sobre las decisiones de inversión que toman agencias y sociedades de valores. Recientemente, Vico y Pucheta (2005) han realizado su estudio experimental contando con analistas de riesgos de entidades financieras, y llegan a la conclusión de que el informe de auditoría es relevante en el ámbito del análisis de operaciones crediticias, de forma que la información obtenida influye en las actuaciones de los agentes económicos.

Entre los estudios que no han obtenido resultados concluyentes se encuentra el de Estes y Remier (1977), que llevaron a cabo sobre una muestra no aleatoria de analistas de riesgos de entidades bancarias. Los resultados arrojaron unas diferencias mínimas en la toma de decisiones de los analistas, que implicaban la falta de influencia del informe de auditoría en la concesión de préstamos. Dos años más tarde, Libby (1979a) realizó su experimento con analistas de grandes bancos norteamericanos, a los que les suministró varias fuentes de información: estados contables, datos financieros de cinco años, valoración del gerente e informe de auditoría. Con los resultados llegó a la conclusión de que el informe no tiene contenido informativo. Sin embargo, las conclusiones no son generalizables por el método de selección de la muestra empleado. Además su trabajo se centra sólo con las grandes firmas de auditoría por lo que se pierde la información del resto de auditores.

En otros trabajos se evidencia la falta de relevancia de la opinión del auditor para los agentes externos, así Houghton (1983) envió un cuestionario a analistas de crédito, confrontando dos situaciones diferentes de información, existencia de informe de auditoría frente a no existencia del informe, e informe con salvedades frente a informe limpio, no encontrando diferencias entre los grupos entrevistados. Concluyendo, por tanto, que la opinión del auditor no tiene contenido informativo. No obstante, al ser un estudio experimental no cabría extrapolar los resultados.

Jonhson *et al.* (1983), realizaron un estudio que investigaba la influencia del servicio prestado por el auditor, ya sea auditoría de cuentas, compilación, revisiones, sobre la obtención de financiación crediticia, así como el coste de la deuda. Los resultados concluían que la obtención de préstamos bancarios es independiente del tipo de servicio que ofrece el auditor, luego el informe de auditoría no tiene valor adicional sobre otro tipo de informes emitidos por los auditores. Posteriormente, Pany y Jonhson (1985) estudiaron con una muestra de analistas de crédito, si la emisión de un informe de auditoría en formato corto frente al largo, con menor y mayor información respectivamente, influye en la cuantía y la forma de financiación. Llegaron a la conclusión de que no existen diferencias significativas entre la cantidad de deuda a conceder y el tipo de interés a aplicar.

En este primer epígrafe se analiza la importancia que tiene el informe de auditoría en las decisiones financieras que toman los analistas de riesgos de las entidades bancarias. Así, cabe esperar que la opinión del auditor influya en las decisiones de financiación que toman las entidades crediticias, en el sentido de que una opinión favorable daría lugar a que se vieran incrementadas las posibilidades de financiación de las empresas. Por ello planteamos la siguiente hipótesis.

H_{01} : La obtención de financiación bancaria por parte de las empresas está condicionada por el tipo de opinión que emite el auditor de cuentas en su informe.

2.2. EL TIPO DE AUDITOR Y SU CREDIBILIDAD ANTES LAS DECISIONES CREDITICIAS

Bajo este apartado se desarrolla la segunda hipótesis a contrastar que se sustenta en el hecho de considerar al auditor responsable del informe, ya que según la literatura previa se puede considerar el tamaño de la firma auditora como un subrogado de la calidad de la auditoría (De Angelo 1981, Nair y Rittenberg, 1987; Palmrose, 1988; Cravens, *et al.* 1994; Moizer, 1997; Colbert y Murray, 1998; Fargher, *et al.* 2001; Piot, 2001; Sainty *et al.* 2002; Whisenant, *et al.* 2003; Kane y Velury, 2004; Carcello y Nagy, 2004).

El trabajo desarrollado en Norteamérica por Shockley y Holt (1983) trata de comprobar si existen diferencias en la calidad del servicio de auditoría que prestan las grandes multinacionales frente al resto de auditores, llevando a cabo su estudio con analistas de riesgos de los mayores bancos de Estados Unidos, a los que se remite una encuesta. Los resultados de su análisis multidimensional les llevan a concluir que los responsables de bancos diferencian la calidad del servicio que obtienen de las multinacionales y los prefieren por su alta cuota de mercado en el sector financiero.

Nair y Rittenberg (1987), experimentan con analistas de riesgos de entidades financieras, tanto de pequeños como de grandes bancos. Se les pide que analicen el atributo de fiabilidad que otorgan los informes de auditoría a la información contable, distinguiendo entre el informe de auditoría y otros servicios del auditor (revisiones limitadas), que al suponer menos pruebas, objetivamente otorgan menos fiabilidad. Para ello, introducen como variable independiente el tipo de auditor que firma los informes, diferenciando entre firma internacional y otros, con objeto de comprobar si la fiabilidad de la información contable depende de la reputación de quien firma el informe. Los resultados son consistentes con la hipótesis de que se da más fiabilidad al informe de auditoría que a informes sobre revisiones limitadas. Los analistas de los pequeños bancos otorgaban más credibilidad a los grandes auditores que a los pequeños, de forma que existía una clara diferenciación por tamaño en el mercado de auditoría. Al ser un trabajo de laboratorio no se pueden generalizar los resultados.

Feroz *et al.* (1991) ponen de manifiesto que el tamaño del auditor es un buen subrogado para medir la calidad de la auditoría, puesto que al analizar las multas que recibían los auditores americanos, por parte de la SEC, comprueban como las pequeñas firmas de auditoría reciben una mayor cantidad de penalizaciones por deficiencias en el ejercicio de la auditoría que las grandes.

El estudio llevado a cabo por Mansi *et al.* (2004) ofrece unos resultados que confirman que la calidad de la auditoría afecta al coste de la financiación ajena. Así, comprueban, con una muestra de empresas, y durante un periodo de análisis que abarca de 1971 a 1998, que las entidades financieras exigen unos menores costes financieros cuando los informes de auditoría de las empresas vienen firmados por las compañías multinacionales. En este sentido Pittman y Fortin (2004) comprueban que al ser auditados por una gran firma las empresas soportan un menor coste de la deuda, por lo que de nuevo el tamaño del auditor es considerado como un subrogado de la calidad a la hora de obtener financiación ajena.

Adicionalmente, la imagen que se tiene de la sociedad de auditoría también se considera como un subrogado de la calidad de la auditoría. En este sentido los resultados de la literatura previa confirman que las firmas de auditoría multinacionales gozan de una mayor reputación tanto del resto de auditores individuales como de pequeñas y medianas firmas

de auditoría (Francis y Wilson, 1988; Khrisnan y Khrisnan, 1996; Rollins y Bremser, 1997; Sundgren, 1998; Sucher *et al.*, 1999 y Ferguson y Stokes, 2002).

García Benau *et al.* (1999) analizan la calidad del servicio de auditoría en España a través de la imagen que tienen de los auditores los usuarios del servicio. Mediante una encuesta postal llegan a la conclusión de que existe una diferencia significativa entre la imagen que se percibe de los auditores de las grandes multinacionales de auditoría y el resto de auditores.

En Chequia, Sucher *et al.* (1999) comprueban que las empresas auditadas perciben una imagen diferente de las multinacionales de auditoría sobre el resto de pequeños auditores locales, y se asocia a una mejor calidad de la auditoría cuando es llevada a cabo por las grandes firmas, que son vistas como auditoras internacionales, con un nombre conocido, así como con una mejor organización interna. La muestra de su estudio se circunscribe exclusivamente a empresas admitidas a cotización.

En resumen, los estudios previos ponen de manifiesto que el tamaño del auditor influye en la fiabilidad y calidad que se percibe aporta la auditoría a la información contable. Según este razonamiento cabe esperar que cuanta mayor calidad posea la información contable mayores serán las posibilidades de obtención de financiación crediticia por parte de las empresas. Por ello hemos planteado la siguiente hipótesis de contraste:

H_{02} : La obtención de financiación bancaria por parte de las empresas está condicionada por el tipo de auditor de cuentas que realiza el informe.

3. ESTUDIO EMPÍRICO

3.1. DISEÑO MUESTRAL

La población de estudio la componen todas las empresas auditadas durante el periodo 1999-2002. Partiendo de la información suministrada por el ICAC se obtiene un marco muestral de 33.002 empresas, divididas en 24.197 auditorías obligatorias y 8.805 voluntarias. Sobre este marco muestral obtuvimos una muestra representativa aleatoria que asciende a 316 sociedades auditadas. Tanto las opiniones de auditoría como la información económico-financiera se derivan de la información que publica anualmente la base de datos SABI.

Para conseguir que la muestra obtenida sea representativa de la población, se ha establecido un nivel de confianza del 95,5% y una probabilidad de éxito y error $p = q = 50\%$.

3.2. MODELO Y METODOLOGÍA UTILIZADA

El contraste de las hipótesis planteadas se ha llevado a cabo mediante un análisis de regresión lineal con datos de panel para el periodo de trabajo 1999-2002. La ventaja de trabajar con datos de panel recae en la posibilidad de tratar la heterogeneidad individual, al contar con estimaciones de las variables en distintos momentos del tiempo para la misma unidad o individuo de la muestra. El elemento crucial en el análisis del modelo con datos de panel se basa en saber si el modelo al que nos enfrentamos es de efectos fijos —EF— o de efectos aleatorios —EA—, lo que a su vez determinará la manera más eficiente y consistente de estimación: estimación intra-grupos —IG— para los EF o estimación por mínimos cuadrados generalizados —MCG— para los EA.

El estudio trata de analizar cómo es percibido el informe de auditoría por los acreedores financieros, por tanto la variable objeto de estudio será la deuda bancaria. Para ello hemos hecho los análisis de regresión tomando dos definiciones alternativas de deuda bancaria, tanto aquella que mide la variación del endeudamiento bancario total como la que mide sólo la variación a largo plazo. De esta forma obtenemos dos modelos según la variable dependiente estimada.

El primer modelo es el de endeudamiento total:

$$\begin{aligned} \Delta ENDEUDT_{it} = & \alpha + \beta_1 OPINION_{it-1} + \beta_2 INDIVAUDITOR_{it-1} + \beta_3 SOCAUDITOR_{it-1} + \\ & + \beta_4 RATENDEUDT_{it-1} + \beta_5 RATRENTA_{it-1} + \beta_6 RATLIQUID_{it} + \beta_7 \Delta ACTIVO_{it} + \\ & + \beta_8 \Delta EBITDA_{it} + \beta_9 TAMAÑO_{it} + \beta_{10} EDAD_{it} + \beta_{11} SECTOR1 + \beta_{12} SECTOR2 + \\ & + \beta_{13} SECTOR3 + v_i + u_{it} \end{aligned}$$

El segundo modelo es el de endeudamiento a largo plazo:

$$\begin{aligned} \Delta ENDEUDLP_{it} = & \alpha + \beta_1 OPINION_{it-1} + \beta_2 INDIVAUDITOR_{it-1} + \beta_3 SOCAUDITOR_{it-1} + \\ & + \beta_4 RATENDEUDLP_{it-1} + \beta_5 RATRENTA_{it-1} + \beta_6 RATLIQUID_{it} + \beta_7 \Delta ACTIVO_{it} + \\ & + \beta_8 \Delta EBITDA_{it} + \beta_9 TAMAÑO_{it} + \beta_{10} EDAD_{it} + \beta_{11} SECTOR1 + \beta_{12} SECTOR2 + \\ & + \beta_{13} SECTOR3 + v_i + u_{it} \end{aligned}$$

A continuación se relacionan todas las variables analizadas y su definición (según Anexo III):

- *Incremento del endeudamiento bancario total*, ($\Delta ENDEUDT$), que es el incremento de la deuda a largo plazo (LP) y la deuda financiera a corto plazo (CP), entre el año t y el año $t-1$, dividido por el total del pasivo del año $t-1$. Dados los errores que presentan algunas magnitudes estimadas de la base de datos SABI, se optó por eliminar de la muestra aquellas empresas para las cuales la suma de la desagregación de acreedores a corto plazo no fuera al menos del 75% de la cifra del total de acreedores a corto plazo.
- *Incremento del endeudamiento bancario a LP*, ($\Delta ENDEUDLP$), que difiere de la anterior en que en el numerador sólo computamos el incremento de la deuda a LP. Eliminamos la deuda bancaria a CP porque está constituida por conceptos tan diferentes como los créditos a CP y las deudas por efectos descontados. Estas dos partidas llevan asociados problemas de información asimétrica y de garantías diferentes, sobre las cuales el informe de auditoría debería tener una repercusión distinta. De hecho, podría darse el caso de que en ocasiones, las deudas por efectos descontados fueran utilizadas como alternativas a los créditos a CP, eliminando el efecto del informe de auditoría sobre el endeudamiento bancario total.
- *Opinión*, ($OPINION$), variable dummy sobre la opinión del auditor con respecto a las cuentas anuales de la sociedad referidas al año anterior. Esta variable toma el valor 0 si el informe es limpio y 1 si presenta salvedades, es desfavorable o se deniega la opinión.
- *Tipo de Auditor*, para medir el tipo de auditor se presentan dos variables dummy: la *dummy de auditor individual*, ($INDIVAUDITOR$), que toma el valor 1 si el informe está realizado por una persona física y 0 en caso contrario, y la *dummy de sociedad de auditoría*, ($SOCAUDITOR$), que hace lo propio cuando el auditor reviste la forma jurídica de sociedad. La categoría base, que se ha suprimido con objeto de eliminar el problema de multicolinealidad, es la de informe de auditoría emitido por sociedad multinacional ($MULTAUDITOR$). Al igual que en la variable opinión, las dummies según el emisor de

la opinión están referidas a quien emitió esa opinión y por tanto son las del año anterior al de análisis. El hecho de añadir esta variable sobre el tipo de auditor se apoya en su funcionalidad de uso en el análisis de regresión, por su ya demostrada relación con las variables que son objeto de estudio, y que ha quedado puesta de manifiesto en investigaciones previas como las llevadas a cabo por De Angelo (1981), Sainty *et al.* (2002), Miller y Smith (2002), Johnson *et al.* (2002), DeFond *et al.* (2002), Abbott *et al.* (2003) y Fields *et al.* (2004).

- *Ratio de endeudamiento previo al año de estudio*, (RATENDEUDT), ya que ésta puede influir de manera decisiva en la concesión del crédito. Se espera una relación negativa entre esta variable y el incremento del endeudamiento, ya que altos endeudamientos dificultan la obtención de nueva deuda en el periodo de estudio. La utilización del endeudamiento actual con el grado de endeudamiento en el año anterior está ampliamente justificada en la literatura (Altman, 1968; Stiglitz, J. y Weiss, A. 1981; Rajan y Zingales, 1995). En el segundo modelo se incluye el ratio de endeudamiento a largo plazo para el año inmediatamente anterior (RATENDEUDLP).
- *Ratio de rentabilidad*, (RATRENTA), como se ha planteado anteriormente, el problema de las restricciones financieras que sufre la empresa como consecuencia de la denegación de un crédito, se verá aliviado conforme la empresa sea más rentable. Consideramos como ratio de rentabilidad el cociente entre el beneficio del ejercicio y el activo, ya que nos interesa el beneficio generado durante el año del análisis. El hecho de escoger el ratio de rentabilidad se debe a la existencia de estudios en la literatura previa, como los de Kida (1980), Dopouch *et al.* (1987), Mutchler *et al.* (1997), Sundgren (1998), Francis y Krishnan (1999), Reynold y Francis (2001) y Spathis *et al.* (2003), en los que se ha demostrado una relación de interdependencia entre la opinión que emite el auditor y la situación económica y financiera de la empresa, evaluada a través del empleo de razones financieras, como las que miden la rentabilidad.
- *Ratio de liquidez*, (RATLIQUID), incluimos este ratio como variable de control. La liquidez queda definida como el cociente entre el activo circulante menos las existencias y el correspondiente pasivo circulante. Así, un aumento de este ratio implica que se incrementan las necesidades financieras de la empresa. Kida (1980), Dopouch *et al.* (1987), Mutchler *et al.* (1997), Sundgren (1998), Francis y Krishnan (1999), Reynold y Francis (2001) y Spathis *et al.* (2003) demuestran una relación de interdependencia entre la opinión que emite el auditor y la situación económica y financiera de la empresa, evaluada a través del empleo de razones financieras, como las que miden la liquidez.
- *Incremento del activo*, (Δ ACTIVO), al estimar que será diferente la situación de una empresa que mantiene un alto grado de esfuerzo inversor respecto de la que no ve crecer sus activos, y no necesita de grandes aportaciones de fondos, se añade esta variable que mide el incremento del activo como el aumento del total activos de un año a otro dividido por el total del activo en el año base. Con ello se ha tratado de ahondar más en el problema de las restricciones financieras comprobando la media del incremento del total activo a largo plazo de las empresas con informes con salvedades en relación a aquellas con informes limpios, ya que otro de los problemas que pueden sufrir las empresas con restricciones financieras es la subinversión (Stiglitz y Weiss, 1981 y Myers y Majluf, 1984). Además, y de acuerdo con Fazzari, Hubbard y Petersen (1988) la inversión está ligada a las condiciones de financiación que cada empresa es capaz de obtener, y por lo tanto la estructura económica de las mismas depende directamente de su estructura financiera.

- *Riesgo*, (CVEBITDA), aproximado por el riesgo de operaciones, medido como el coeficiente de variación del Ebitda (beneficio antes de intereses e impuestos y amortizaciones) (Ocaña et al. 1994). Utilizaremos el coeficiente de variación del Ebitda de los tres años anteriores al considerado. El uso de un proxy para el riesgo está justificado porque ante un mayor riesgo aumenta la probabilidad de insolvencia y de incremento de los costes de agencia entre accionistas y acreedores (Piot, 2001). De manera que cabe esperar que empresas con un mayor riesgo tengan menos posibilidades de acceder a financiación ajena.
- *Tamaño*, (TAMAÑO), como variable de control y debido a que en las empresas más grandes es más probable que sufran de menos problemas de información asimétrica. Hemos considerado el tamaño como el logaritmo natural del activo total. Numerosos trabajos utilizan el tamaño como proxy inverso del nivel de información asimétrica que existe en la empresa (Klein y Belt, 1994 y Fama y French, 2002) o como un proxy inverso de la probabilidad de bancarrota (Warner, 1977; Pettit y Singer, 1985; y Rajan y Zingales, 1995).
- *Edad*, (EDAD), otra variable de control incluida en el análisis se refiere a la antigüedad de la empresa, calculada en función de los años de vida desde la constitución de la empresa. Ya que se considera que cuanto mayor sea la edad más se alivia el problema de la información asimétrica (Diamond, 1989, Wijst, 1989 y Berger y Udell, 1995). Debido a que el rango de esta variable es muy amplio, hemos transformado la variable aplicando logaritmos neperianos.
- *El sector*, (SECTOR), es otra variable de control. En el estudio se ha tomado la clasificación del CNAE que divide a los sectores de actividad en cuatro grandes grupos: agricultura (SECTOR1), industria (SECTOR2), construcción (SECTOR3) y servicios (SECTOR4), y se han construido las dummies asociadas, eliminando el sector servicios para dejarlo como dummy de referencia. La variable sector de actividad es una variable cuya influencia está ampliamente reconocida en la literatura (Sundgren, 1998; Pittman y Fortin, 2004).

3.3. ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS

Análisis Descriptivo

A continuación se muestran las empresas del estudio clasificadas por sectores de actividad (Tabla I), por tamaño (Tabla II), por el tipo de auditor que ha realizado la auditoría (Tabla III) y según la opinión de auditoría que aparece en el informe (Tabla IV).

Según se aprecia en la Tabla I, la mayoría de empresas pertenecen al sector industrial, el 49% de la muestra, seguidas por el sector servicios con el 43%, y con una menor importancia la construcción representada por el 6% de las empresas y el sector primario con el 2% de la muestra.

TABLA I
 EMPRESAS POR SECTORES DE ACTIVIDAD

	AGRICULTURA	INDUSTRIA	CONSTRUCCIÓN	SERVICIOS	TOTAL
Empresas por sector (en porcentaje)	2%	49%	6%	43%	100%

En la Tabla II se clasifica a las empresas por su tamaño, según sea pequeña, mediana o gran empresa. Esta clasificación se ha realizado siguiendo el criterio establecido por la Comisión Europea con respecto al volumen de activos, de forma que se considera pequeña empresa aquella cuyo activo total es menor de 5 millones de euros, mediana cuando oscila en un intervalo entre 5 y 27 millones de euros y grande cuando supera los 27 millones de euros. Según se aprecia en la tabla II la mayor parte de las empresas del estudio son empresas medianas, concretamente el 54%, mientras que se ha contado con un 27% de pequeñas empresas y un 19% de grandes empresas cuya cifra de activo total supera los 27 millones de euros.

TABLA II
EMPRESAS POR TAMAÑO

	<i>PEQUEÑA</i>	<i>MEDIANA</i>	<i>GRANDE</i>	<i>TOTAL</i>
Empresas según tamaño (por volumen del activo)	27%	54%	19%	100%

En la Tabla III se ha diferenciado el tipo de auditor que ha realizado la auditoría, según haya sido un auditor persona física (individual), bien una pequeña o mediana sociedad de auditoría o bien una multinacional de auditoría. Concretamente se observa que los auditores individuales ascienden al 26% de la muestra, mientras que la mayor proporción corresponde a las pequeñas y medianas firmas de auditoría, al representar el 43% del total. Por último, el 31% de los informes de auditoría vienen firmados por grandes firmas de auditoría cuyo ámbito de actuación trasciende nuestras fronteras.

TABLA III
TIPO DE AUDITOR

	<i>INDIVIDUAL</i>	<i>SOCIEDAD</i>	<i>MULTINACIONAL</i>	<i>TOTAL</i>
Tipología del Auditor	26%	43%	31%	100%

Como se comprueba en la Tabla IV, la gran mayoría de informes de auditoría analizados incluyen una opinión limpia o favorable por parte del auditor de cuentas, concretamente el 78%, mientras que un 22% de los informes presenta alguna salvedad detectada por el auditor.

TABLA IV
TIPO DE OPINIÓN EN EL INFORME DE AUDITORÍA

<i>TIPO</i>	<i>Favorable</i>	<i>Salvedades</i>	<i>Total</i>
Opinión del Auditor	78%	22%	100%

En la Tabla V se muestran los principales estadísticos descriptivos de las variables que hemos empleado en el análisis. Así, se han presentado el número de casos válido para cada variable que asciende a los 323 casos de la muestra, a continuación se expresan los valores máximos y mínimos, y la media de cada variable junto a su desviación típica.

Las variables de incremento junto con los ratios financieros toman sus valores en tanto por uno, mientras las variables dummy como la opinión o el tipo de auditor sólo obtienen dos valores. Por su parte, la antigüedad de la empresa viene expresada en logaritmos neperianos en el contraste de los modelos. No obstante, y para facilitar la comprensión de los datos, presentamos los valores absolutos en las Tablas V y VI. Según la muestra de empresas analizada, la más joven presenta una antigüedad de cinco años frente a la más antigua que es prácticamente una empresa centenaria, con 94 años de edad. La medición del tamaño se realiza suavizando el valor del activo total al tomar logaritmos.

TABLA V
 ESTADÍSTICOS DESCRIPTIVOS

VARIABLES	N	MÍNIMO	MÁXIMO	MEDIA	DESV. TÍP.
ENDEUDT	323	-0,500	1,300	0,042	0,173
ENDEUDLP	323	-0,499	1,308	0,025	0,124
OPINION	323	0	1	0,230	0,419
INDIVAUDITOR	323	0	1	0,259	0,439
SOCAUDITOR	323	0	1	0,428	0,495
RATENDEUDT	323	0,000	1,000	0,222	0,199
RATENDEUDLP	323	0,000	0,900	0,105	0,135
RATRENTA	323	-0,452	0,451	0,041	0,069
RATLIQUID	323	0,009	75,830	1,562	4,855
ACTIVO	323	-0,764	1,344	0,115	0,246
CVEBITDA	323	0,010	179,590	1,321	10,959
TAMAÑO	323	5,805	15,232	9,604	1,402
EDAD	323	5	94	28,840	17,641
N válido	323				

En la Tabla VI se analiza la evolución de las principales variables de estudio. Según se desprende de los valores que toma la variable incremento de la deuda bancaria (Δ ENDEUDT), se comprueba que los valores de la variable son menores en el caso de empresas que presentan un informe de auditoría con una opinión con salvedad, en todos los años menos en 1999, exactamente 0,067 en 2000, 0,0136 en 2001 y -0,022 en 2002; cuando las empresas que reciben un informe de auditoría con una opinión favorable toman los valores 0,118 en 2000, 0,030 en 2001 y 0,040 en 2002. Aunque estas diferencias no son estadísticamente significativas en todos los años. Esta primera aproximación a los datos señala ya la tendencia que esperábamos en el estudio, al confirmar que las empresas con informe limpio en el ejercicio anterior acceden a una mayor capacidad de financiación ajena en el ejercicio inmediatamente posterior. Siguiendo el planteamiento expuesto, vuelve a repetirse el mismo comportamiento cuando la variable analizada es el endeudamiento bancario a largo plazo (Δ ENDEUDLP), así el incremento de la deuda bancaria en el caso de empresas que presentan informes de auditoría limpios asciende a 0,065 en 2000, 0,023 en 2001 y 0,033 en 2002, frente a valores menores o incluso negativos, para el caso de las empresas que presentan informes de auditoría con salvedades y cuyos valores son de -0,004 en 2000, -0,018 en 2001 y 0,014 en 2002. Siendo las diferencias significativas en los años 2000 ($p < 0,01$) y 2001 ($p < 0,1$).

Otra información interesante que se deriva de la Tabla VI es la evolución del ratio financiero que mide la rentabilidad (RATRENTA) de las empresas estudiadas. En este sentido, se comprueba como las empresas auditadas con informes favorables presentan rentabilida-

des superiores para todos los años de estudio, 0,048 en 1999; 0,050 en 2000; 0,047 en 2001 y 0,035 en 2002, frente a las empresas auditadas que reciben informes con salvedades, cuyos valores son de 0,033 para 1999; 0,031 en 2000; 0,047 en 2001 y 0,022 en 2002. No obstante, no se puede afirmar que deba existir una relación directa entre la opinión que emite el auditor y la rentabilidad de las empresas auditadas, por cuanto el auditor no entra a valorar la mejor o peor gestión que se realiza en la empresa. En el caso de la razón financiera que mide la liquidez (RATLIQUID), se comprueba que no existe una clara tendencia diferenciadora entre empresas auditadas con diferentes opiniones de auditoría. En cuanto a la variable incremento del activo (Δ ACTIVO), se aprecia una tendencia según la cual las empresas con informe limpio manifiestan un mayor crecimiento de sus inversiones que las que presentan informes de auditoría con salvedades. Por último, al comparar la edad (EDAD) de las empresas que estudiamos, podemos observar que en todos los años, salvo en el 2002, las empresas que presentan informes de auditoría favorables son más antiguas que las que los presentan con salvedades. Por ejemplo y para el año 2000 las empresas con opinión limpia presentan una antigüedad media de 32 años cuando el grupo de empresas con salvedades tiene como media una antigüedad de 26 años.

TABLA VI
ESTADÍSTICOS DE MEDIAS EN LOS AÑOS DE ESTUDIO

	1999			2000			2001			2002		
	Informe limpio	Informe con salvedad	Dif. de medias	Informe limpio	Informe con salvedad	Dif. de medias	Informe limpio	Informe con salvedad	Dif. de medias	Informe limpio	Informe con salvedad	Dif. de medias
AEENDEUDT	0,006	0,108	-0,541 (-0,548)	0,118	0,067	0,827 (0,320)	0,030	0,0136	0,492 (0,024)	0,040	-0,022	1,718* (1,388)
AEENDEUDLP	0,005	0,030	-0,412 (-0,365)**	0,065	-0,004	2,66*** (1,704)**	0,023	-0,018	1,712* (0,660)	0,033	0,014	0,591 (0,688)
INDIVAUDITOR	33,33%	20,00%	-0,452 (0,471)	31,11%	27,78%	0,256 (0,258)	27,00%	29,63%	-0,269 (-0,270)	23,00%	26,09%	-0,312 (-0,754)
SOCOAUDITOR	33,33%	40,00%	-0,208* (-0,218)	42,22%	44,44%	-0,158 (-0,160)	44,00%	44,00%	-0,133 (-0,134)	44,00%	47,83%	-0,330 (-0,740)
MULTAUDITOR	33,33%	40,00%	-0,208* (-0,218)	26,67%	27,78%	-0,088 (-0,089)	30,00%	25,93%	0,410 (0,412)	33,00%	26,09%	0,638 (0,640)
RATENDEUDT	0,186	0,394	-2,087* (-1,826)*	0,194	0,280	-1,518 (-1,917)*	0,218	0,229	-0,278 (-0,224)	0,208	0,247	-0,857 (-0,343)
RATENDEUDLP	0,035	0,146	-1,497 (-0,823)	0,091	0,119	-0,860 (-2,039)**	0,101	0,103	-0,065 (-0,112)	0,109	0,070	1,260 (0,289)
RATRENTA	0,048	0,033	0,545 (0,183)	0,050	0,031	0,927 (0,715)	0,047	0,047	0,034 (1,508)	0,035	0,022	0,903 (1,122)
RATLIQUID	1,186	0,654	1,406 (0,913)**	1,247	1,618	-0,557 (-2,936)***	1,226	1,031	0,816 (3,111)***	2,050	2,393	-0,195 (-2,419)**
ΔACTIVO	0,073	0,084	-0,058 (-0,365)	0,176	0,118	0,825 (0,913)	0,121	0,116	0,087 (0,112)	0,094	0,084	0,213 (0,188)
CVEBITDA	0,929	0,316	0,896 (0,940)	1,600	0,515	0,542 (1,850)*	2,859	0,346	0,684 (0,510)	0,420	0,285	1,049 (0,657)
TAMAÑO	8,489	9,080	-1,594 (-1,461)	9,132	9,867	-2,065** (-1,445)	9,596	9,507	0,308 (0,501)	9,800	9,614	0,563 (0,603)
EDAD	21,00	17,20	0,582 (0,366)	31,84	25,67	1,074 (0,723)	29,73	27,67	0,540 (0,528)	27,96	31,74	-0,966 (-1,503)

Notas: Se presenta la prueba t de diferencia de medias para el caso en el que se considere que las variables son normales (habiendo considerado homogeneidad o no de las varianzas según el test de Levene) y entre paréntesis la prueba no paramétrica de la Z de Kolmogorov-Smirnov.

Contraste de las Hipótesis

Para el contraste de las hipótesis planteadas, tanto si la obtención de financiación bancaria está condicionada por el tipo de opinión que emite el auditor en su informe, como si el tipo de auditor también condiciona la concesión o no de financiación, se han desarrollado dos regresiones cuyos resultados aparecen reflejados en las Tablas VII y VIII. La estimación de la Tabla VII trata de evaluar la influencia que tiene la opinión del auditor en la obtención de financiación bancaria por parte de las empresas auditadas. Ésta financiación viene referida tanto a la que se obtiene a corto plazo para financiar el circulante y las operaciones de explotación, como la obtenida a largo plazo y destinada primordialmente a la financiación de los activos productivos. Adicionalmente, en los Anexos I y II se presentan también las tablas de correlaciones para las variables que intervienen en las estimaciones de las Tablas VII y VIII. No se han encontrado problemas de multicolinealidad en la estimación de los modelos.

TABLA VII
ESTIMACIÓN DE LA HIPÓTESIS: INCREMENTO DEUDA BANCARIA

<i>Variables Independientes</i>	<i>Coefficiente β</i>	<i>Estadístico t</i>
OPINION	-0,061	- 2,03**
INDIVAUDITOR	-0,027	- 0,30
SOCAUDITOR	-0,045	- 0,51
RATENDEUDT	-1,282	- 11,41***
RATRENTA	-0,654	- 2,95***
RATLIQUID	0,001	0,13
Δ ACTIVO	0,345	7,14***
CVEBITDA	0,001	0,49
TAMAÑO	0,116	1,62
EDAD	-0,831	- 3,66***
SECTOR1	-	-
SECTOR2	-	-
SECTOR3	-	-
Constante	1,903	2,78***

Notas:

- La variable dependiente es el incremento de la deuda bancaria. Las estimaciones se realizan con estimación intra-grupos o con MCG según el tratamiento de la heterogeneidad individual.
- Valor $R^2 = 0,066$.
- Test de Hausman $\text{Chi}^2 = -188,56 (0,000)$.
- Al tratarse de un modelo de efectos fijos, las dummies de sector no se pueden calcular al ser eliminadas en la estimación intra-grupos.
- El FIV (factor de inflación de la varianza) para cada variable alcanza, en el peor de los casos, un valor de 1,70, lejos del valor crítico de 5.
- Notación: *, **, *** indican significación estadística al 10%, 5% y 1%, respectivamente.

Del coeficiente que se obtiene para la variable opinión (OPINION) de auditoría -0,061 se deriva una relación significativa e inversa entre la opinión del auditor y el incremento de la financiación bancaria en el ejercicio posterior que, siguiendo el razonamiento del estudio, supone que los analistas de riesgos tienen en cuenta en las decisiones de financiación del año corriente la opinión del auditor sobre las cuentas anuales del ejercicio anterior, en el sentido de que obtener una opinión limpia del auditor supone incrementar la posibilidad de obtener financiación bancaria en el ejercicio posterior. Este resultado implica la acepta-

ción de la primera hipótesis. Además, confirma los resultados obtenidos en los trabajos previos, siguiendo una metodología diferente, tales como los de Geiger (1992), Miller y Smith (2002), Duréndez (2003 y 2004), Vico y Pucheta (2005), y guarda mucha relación con el estudio de Blackwell *et al.* (1998) en el que comprueban que las empresas auditadas soportan intereses de la deuda menores que las empresas no auditadas.

Sin embargo, al evaluar la segunda hipótesis, sobre la influencia que ejerce el tipo de auditor, ya sea individual, sociedad de auditoría pequeño o mediana o bien una multinacional, en la obtención de financiación bancaria, no se alcanzan valores estadísticamente significativos, lo que no permite que se pueda aceptar o rechazar la segunda hipótesis planteada. No obstante, estudios previos como el de Shockley y Holt (1983) concluyen que los responsables de entidades crediticias otorgan una mayor calidad a las auditorías realizadas por firmas multinacionales, y las prefieren por su alta cuota de mercado en el sector financiero. Otros trabajos como los de Nair y Rittenberg (1987), Sucher *et al.* (1999) y Ferguson y Stokes (2002) ponen de manifiesto que el tamaño del auditor es un buen subrogado para medir la calidad de la auditoría, llegándose a contrastar que la calidad de la auditoría afecta al coste de la financiación ajena (Mansi *et al.* 2004 y Pittman y Fortin, 2004).

Los resultados muestran una relación negativa y significativa al 99%, entre la variable que mide el grado de endeudamiento (RATENDEUDT) en el ejercicio anterior y la variable dependiente incremento de la financiación bancaria (Δ ENDEUDT), con un coeficiente negativo de -1,282. Este resultado es similar al de Fama y French (2002) y supone que cuanto más endeudada está una empresa en un determinado año, menos posibilidades tendrá de aumentar las fuentes de financiación ajenas en el ejercicio inmediatamente posterior.

En cuanto a los resultados obtenidos con las variables de control incluidas en el análisis, se puede comprobar en la tabla VII que las variables que miden el incremento del activo (Δ ACTIVO) y la rentabilidad (RATRENTA) de la empresa también guardan una relación significativa con la variable dependiente que mide el incremento de la financiación bancaria (Δ ENDEUDT). Así, la variable incremento del activo presenta un valor positivo de 0,345, que implica que ante incrementos de los activos o de las inversiones también se producen aumentos de las deudas bancarias, como es de esperar. Respecto de la variable que mide la rentabilidad de las empresas, en su relación con el incremento de la deuda bancaria, encontramos una relación negativa, según el valor de -0,654, que supone que las empresas más rentables recurran en menor medida a la financiación ajena que las menos rentables. No se hallan valores estadísticamente significativos en las variables que miden la relación entre liquidez (RATLIQUID), riesgo (CVEBITDA) y tamaño (TAMAÑO). La variable edad (EDAD) presenta significatividad pero con signo contrario al esperado.

Para corroborar los resultados obtenidos en la Tabla VII se ha desarrollado otra estimación por regresión cuyos resultados se indican en la Tabla VIII, y que relaciona las mismas variables independientes con una nueva variable dependiente que es exclusivamente el incremento de deuda bancaria con vencimiento a largo plazo (Δ ENDEUDLP), destinada fundamentalmente a la financiación del inmovilizado. Se vuelve a obtener un resultado significativo y de signo contrario entre la variable opinión del auditor (OPINION) y el incremento de la deuda bancaria a largo plazo, tal y como se aprecia en el coeficiente -0,197, con un valor algo menor que el coeficiente de la Tabla VII, que denota que las empresas cuyas cuentas anuales reciben informes con opinión favorable ven incrementar la financiación bancaria a largo plazo en el ejercicio siguiente al que obtuvieron dicha opinión. Que de nue-

vo nos sirve para inferir la utilidad de la información contable auditada en la toma de decisiones de agentes externos a la propia empresa como pueden ser las entidades crediticias. La variable antigüedad de la empresa (EDAD) muestra una relación significativa pero en un sentido contrario al esperado. No se obtiene resultados significativos para las variables que valoran el tipo de auditor que emite el informe (INDIVAUDITOR) y (SOCAUDITOR).

TABLA VIII
ESTIMACIÓN DE LA HIPÓTESIS: INCREMENTO DEUDA BANCARIA A LARGO PLAZO

Variables Independientes	Coficiente	Estadístico t
OPINION	-0,197	- 2,270**
INDIVAUDITOR	0,0318	0,360
SOCAUDITOR	-0,083	- 1,130
RATENDEUDLP	-1,295	- 6,090***
RATRENTA	-0,744	- 1,670
RATLIQUID	0,0706	0,710
ΔACTIVO	0,3108	2,530**
CVEBITDA	0,1145	0,870
TAMAÑO	0,2494	1,640
EDAD	-0,772	-2,080**
SECTOR1	-	-
SECTOR2	-	-
SECTOR3	-	-
Constante	0,2691	0,170

Notas:

- La variable dependiente es el incremento de la deuda bancaria. Las estimaciones se realizan con estimación intra-grupos o con MCG según el tratamiento de la heterogeneidad individual.
- Valor $R^2 = 0,040$
- Test de Hausman $\chi^2 = -101,26$ (0,000)
- Al tratarse de un modelo de efectos fijos, las dummies de sector no se pueden calcular al ser eliminadas en la estimación intra-grupos.
- El FIV (factor de inflación de la varianza) para cada variable alcanza, en el peor de los casos, un valor de 1,62, lejos del valor crítico de 5.
- Notación: *, **, *** indican significación estadística al 10%, 5% y 1%, respectivamente.

No obstante, sí se producen ciertos cambios en variables, se pierde la significación estadística en la variable que mide la rentabilidad (RATRENTA) y se mantiene para la variable que mide el incremento del activo (ΔACTIVO). El signo y la significación estadística de la variable que mide el crecimiento del activo, 0,311, permanece invariable respecto de los resultados obtenidos en la Tabla VII, de manera que se corroboran los resultados anteriores. No se obtienen valores estadísticamente significativos para las variables que miden el riesgo (CVEBITDA), la liquidez (RATLIQUID) o el tamaño (TAMAÑO). Respecto de la variable que controla el sector de actividad de la empresa auditada, y que da lugar a tres dummies sobre sector agricultura (SECTOR1), industria (SECTOR2) y construcción (SECTOR3) no se obtienen resultados, ya que no es incluida en la estimación de efectos fijos.

4. CONCLUSIONES

Los resultados del estudio suponen que se pueda aceptar la primera de las hipótesis planteadas, en el sentido de que la obtención de financiación bancaria por parte de las empresas está condicionada por el tipo de opinión que emite el auditor de cuentas en su informe.

Esta primera confirmación nos permite destacar que el auditor es capaz de incorporar un valor añadido por su trabajo en las cuentas anuales de las empresas auditadas, que conlleva el aumento de la fiabilidad y credibilidad de la información contable y que tiene un efecto directo en los usuarios ajenos a la propia empresa auditada, en nuestro caso en las decisiones financieras que toman los responsables de las entidades crediticias. Según los resultados obtenidos aquellas empresas que presenten sus cuentas anuales con informes de auditoría limpios están en mejores condiciones de obtener financiación bancaria tanto a corto plazo para financiar sus actividades de explotación, como a largo plazo para el mantenimiento o ampliación de su capacidad productiva. Así, se puede asumir que los informes de auditoría que muestren una opinión con salvedades, desfavorable o denegada añadirán incertidumbre y desconfianza sobre la situación de la empresa y, por tanto, influirán negativamente en la decisión del prestamista sobre la concesión de un crédito.

Por el contrario, los datos que arroja el contraste de la segunda hipótesis no son estadísticamente significativos, por tanto no podemos afirmar que la obtención de financiación bancaria por parte de las empresas esté condicionada por el tipo de auditor de cuentas que realiza el informe.

Estos resultados son de gran importancia tanto para la profesión auditora como para el mundo de la empresa. En el caso de la profesión auditora los resultados confirman que ésta cumple una muy importante labor al reducir la asimetría en la información. Por otra parte, para el mundo de la empresa es importante comprobar que el trabajo que desempeña su auditor incorpora un valor añadido que es valorado por las entidades financieras, y que puede repercutir directamente en sus posibilidades de acceso a la financiación ajena.

Los resultados obtenidos corroboran los presentados en trabajos anteriores en los que se pone de manifiesto que el trabajo del auditor aporta información valorada por los agentes económicos externos a la empresa en su toma de decisiones. Esto nos permite continuar en una línea de investigación que observa las implicaciones del trabajo del auditor tanto en su ámbito de actuación como en el de los agentes externos interesados en la información económico-financiera.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ABBOTT, L. J.; PARKER, S.; PETERS, G. F., y RAGHUNANDAN, K. 2003. An empirical investigation of audit fees, non-audit fees, and audit committees, *Contemporary Accounting Research*, 20 (2), 215-234.
- ALTMAN, E. 1968. Financial Ratios, Discriminant Analysis, and the Prediction of Corporate Bankruptcy, *Journal of Finance*, 23, 589-609.
- ANANDARAJAN, A., y JAENICKE, H. R. 1995. How auditors' reporting choices influence loan officers' decisions, *The Journal of Commercial Lending*, mayo, 55-59.
- BAMBER, E. M., y STRATTON, R. A. 1997. The information content of the uncertainty -modified audit report: evidence from bank loan officers, *Accounting Horizons*, 11 (2), 1-11.
- BLACKWELL, D. W.; NOLAND, T. R., y WINTERS, D. B. 1998. The Value of Auditor Assurance: Evidence from Loan Pricing, *Journal of Accounting Research*, 36 (1), 57-70.
- BERGER, A. N., y UDELL, G. F. 1995. Relationship Lending and Lines of Credit in Small Firm Finance, *Journal of Business*, 68 (3), 351-381.
- CARCELLO, J. V., y NAGY, A. L. 2004. Client size, auditor specialization and fraudulent financial reporting, *Managerial Auditing Journal*, 19 (5), 651-668.

- COLBERT, G., y MURRAY, D. 1998. The association between auditor quality and auditor size: an analysis of small CPA firms, *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 13, 135-350.
- CONSTANTINIDES, S. 2002. Auditors', bankers' and insolvency practitioners' going-concern opinion logit model, *Managerial Auditing Journal*, 17 (8), 487-501.
- CRAVENS, K. S.; FLAGG, J. C., y GLOVER, H. D. 1994. A Comparison of Client Characteristics by Auditor Attributes: Implications for the Auditor Selection Process, *Managerial Auditing Journal*, 9 (3), 27-36.
- DE ANGELO, L. 1981. Auditor size and auditor quality, *Journal of Accounting and Economics*, 1, 113-127.
- 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 (4), 1247-1274.
- DIAMOND, D. W. 1989. Reputation Acquisition in Debt Markets, *Journal of Political Economy*, 97 (4), 828-862.
- DOPOUCH, N.; HOLTHAUSEN, R. W., y LEFTWICH, R. W. 1987. Predicting Audit Qualifications with Financial and Market Variables, *The Accounting Review*, 62 (3), 431-54.
- DURÉNDEZ, A. 2003. The usefulness of the audit report in investment and financing decisions, *Managerial Auditing Journal*, 18 (6), 549-559.
- 2004, *La Auditoría de Cuentas en España: un estudio empírico sobre la función, utilidad y comprensión del informe de auditoría*, ProQuest-UMI.
- ESTES, R., y REIMER, M. 1977. A study of the effect of qualified auditors' opinions on bankers' lending decisions, *Accounting and Business Research*, otoño, 250-259.
- FAMA, E. 1985. What's Different about Banks? *Journal of Monetary Economics*, 15, 29-39.
- FAMA, E. F., y FRENCH, K. R. 2002. Testing Tradeoff and Pecking Order Predictions About Dividends and Debt, *The Review of Financial Studies*, 15, 1-33.
- FARGHER, N., TAYLOR, M. H., y SIMON, D. T. 2001. The demand for auditor reputation across international markets for audit services, *The International Journal of Accounting*, 36, 407-421.
- FAZZARI, S., HUBBARD, R., y PETERSEN, B. 1988. Financing constraints and corporate investment, *Brookings Papers on Economic Activity*, 2, 141-206.
- FERGUSON, A., y STOKES, D. 2002. Brand Name Audit Pricing, Industry Specialization, and Leadership Premiums post-Big 8 and Big 6 Mergers, *Contemporary Accounting Research*, 19 (1), 77-110.
- FEROZ, E. H.; PARK, K., y PASTENA, V. S. 1991. The Financial and Market Effects of the SEC's Accounting and Auditing Enforcement Releases, *Journal of Accounting Research*, 29, 107-129.
- FIELDS, L. P.; FRASER, D. R., y WILKINS, M. S. 2004. An investigation of the pricing of audit services for financial institutions, *Journal of Accounting and Public Policy*, 23, 53-77.
- FIRTH, M. 1979. Qualified audit reports and bank lending decisions, *Journal of Bank Research*, invierno, 231-241.
- 1980. A note on the impact of audit qualifications on lending and credit decisions, *Journal of Banking and Finance*, 4, 257-267.
- FRANCIS, J. R., y KRISHNAN, J. 1999. Accounting accruals and auditor reporting conservatism, *Contemporary Accounting Research*, 16 (1), 135-165.
- FRANCIS, J., y WILSON, E. 1988. Auditor Changes a Joint Test of Theories Relating to Agency Costs and Auditor Differentiation, *The Accounting Review*, 63 (4), 663-682.
- GARCÍA BENAÚ, M. A.; GARRIDO, P.; VICO, A.; MOIZER, P., y HUMPHREY, C. 1999. La calidad del servicio de auditoría: Los auditores vistos por sus clientes, *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 102, 1.005-1.041.
- GEIGER, M. A. 1992. Audit disclosures of consistency: an analysis of loan officer reaction to SAS 58, *Advances in Accounting*, 10, 77-90.

- HOLT, G., y MOIZER, P. 1990. The Meaning of Audit Reports, *Accounting and Business Research*, 78, 111-121.
- HOUGHTON, K. A. 1983. Audit reports. Their impact on the loan decision process and outcome: an experiment, *Accounting and Business Research*, invierno, 15-20.
- INNES, J., y LYON, R. A. 1994. A simulated lending decision with external management audit reports, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 7 (4), 73-93.
- JENSEN, M. C., y MECKLING, W. H. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*, 3, 305-60.
- JOHNSON, V. E.; KHURANA, I. K., y REYNOLDS, J. K. 2002. Audit-firm tenure and the quality of financial reports, *Contemporary Accounting Research*, 19 (4), 637-660.
- JOHNSON, D. A.; PANY, K., y WHITE, R. 1983. Audit reports and the loan decision: actions and perceptions, *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 2 (2), 38-51.
- KANE, G. D., 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.
- KIDA, T. 1980. An investigation into auditor's continuity and related qualification judgments, *Journal of Accounting Research*, 18 (2), 506-523.
- KLEIN, D. P., y BELT, B. 1994. Sustainable Growth and Choice of Financing: A Test of the Pecking Order Hypothesis, *Review of Financial Economics*, 3 (2), 141-154.
- KRISHNAN, J., y KRISHNAN, J. 1996. The role of economic trade-offs in the Audit Opinion decision: an empirical analysis, *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 4, 565-586.
- LASALLE, R. E., y ANANDARAJAN, A. 1997. Bank loan officers' reactions to audit reports issued to entities with litigation and going concern uncertainties, *Accounting Horizons*, 11 (2), 33-40.
- LELAND, H. E. 1998. Agency costs, risk management and capital structure, *The Journal of Finance*, 53 (4), 1.213-1.243.
- LIBBY, R. 1979a. The Impact of Uncertainty Reporting on the Loan Decision, *Journal of Accounting Research*, 17, 35-71.
- 1979b. Bankers' and Auditors' Perceptions of the Message Communicated by the Audit Report, *Journal of Accounting Research*, 17 (1), 99-122.
- LIN, Z. J., TANG, Q., y XIAO, J. 2003. An experimental study of users' responses to qualified audit reports in China, *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation*, 12, 1-22.
- MANSI, S. A.; MAXWELL, W. F., y MILLER, D. P. 2004. Does Auditor Quality and Tenure Matter to Investors? Evidence from the Bond Market, *Journal of Accounting Research*, 42 (4), 755-793.
- MILLER, M. 1977. Debt and taxes, *Journal of Finance*, 32 (2), 261-275.
- MILLER, J. R., y SMITH, L. M. 2002. The Effects of the level of assurance, accounting firm, capital structure, and bank size on bank lending decisions, *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 17 (1), 51-73.
- MODIGLIANI, F., y MILLER, M. 1958. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment, *American Economic Review*, 48, 261-297.
- MOIZER, P. 1997. Auditor reputation: the international empirical evidence. *International Journal of Auditing*, 1 (1), 61-74.
- MUTCHLER, J.; HOPWOOD, W., y MCKEOWN, J. 1997. The influence of contrary information and mitigating factors on audit opinion decisions on bankrupt companies, *Journal of Accounting Research*, 35, 295-310.
- MYERS, S. C., y MAJLUF, N. S. 1984. Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have, *Journal of Financial Economics*, 13 (2), 187-221.
- NAIR, R. D., y RITTENBERG, L. E. 1987. Messages Perceived from Audit, Review, and Compilation Reports: Extension to More Diverse Groups, *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 7 (1), 15-38.

- OCAÑA, C.; SALAS, V., y VALLES, J. 1994. Un análisis empírico de la financiación de la pequeña y mediana empresa manufacturera española: 1983-1989, *Moneda y Crédito* 199, 57-96.
- PALMROSE, Z. 1988. An analysis of auditors litigation and audit service quality, *The Accounting Review*, 63 (1), 55-73.
- PANY, K., y JOHNSON, D. A. 1985. Forecasts auditor review and bank loan decisions, *Journal of Accounting Research*, 22 (2), 731-743.
- PETTT, R., y SINGER, R. 1985. Small business finance: a research agenda, *Financial Management*, 14 (3), 47-60.
- PILLSBURY, C. M. 1985. Limited Assurance Engagements, *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 4 (2), 63-79.
- PIOT, C. 2001. Agency costs and audit quality: evidence from France. *European Accounting Review*, 10 (3), 461-499.
- PITTMAN, J. A., y FORTIN, S. 2004. Auditor choice and the cost of debt capital for newly public firms, *Journal of Accounting and Economics*, 37, 113-136.
- PRINGLE, L. M.; CRUM, R. P., y SWEETZ, R. J. 1990. Do SAS n° 59 format changes affect the outcome and the quality of investment decisions? *Accounting Horizons*, September, 68-75.
- RAJAN, R. G., y ZINGALES, L. 1995. What do We know about Capital Structure? Some Evidence from International Data, *Journal of Finance*, 50 (5), 1.421-1.460.
- REYNOLDS, J. K., y FRANCIS, J. R. 2001. Does size matter? The influence of large clients on office-level auditor reporting decisions, *Journal of Accounting and Economics*, 30, 375-400.
- ROBERTSON, J. C. 1988. Analysts' Reactions to Auditors' Messages in Qualified Reports, *Accounting Horizons*, June, 82-89.
- ROLLINS, T. P., y BREMSER, W. G. 1997. The Sec's enforcement actions against auditors: an auditor reputation and institutional theory perspective, *Critical Perspectives on Accounting*, 8, 191-206.
- SAINTY, B. J., TAYLOR, G. K., y WILLIAMS, D. D. 2002. Investor dissatisfaction toward auditors, *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 17 (2), 111-137.
- SHOCLEY, R., y HOLT, R. 1983. A Behavioral Investigation of Supplier Differentiation in the Market for Audit Services, *Journal of Accounting Research*, 21 (2), 545-564.
- SPATHIS, C. M.; DOUMPOS, M., y ZOPOUNIDIS, C. 2003. Using client performance measures to identify pre-engagement factors associated with qualified audit. Reports in Greece, *The International Journal of Accounting*, 38, 267-284.
- STIGLITZ, J., y WEISS, A. 1981. Credit Rationing in Markets with Imperfect Information, *The American Economic Review*, 71, 393-410
- SUCHER, P.; MOIZER, P. y ZAROVA, M. 1999. The images of the Big Six audit firms in the Czech Republic. *The European Accounting Review*, 8 (3), 499-521.
- SUNDGREN, S. 1998. Auditor choices and auditor reporting practices: evidence from Finnish small firms. *The European Accounting Review*, 7 (3), 443-465.
- VICO MARTÍNEZ, A., y PUCHETA Martínez, M. C. 2005. Un estudio empírico acerca de la relevancia del informe de auditoría entre los analistas de riesgos de las entidades de crédito, *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 124, 45-75.
- WARNER, J. B. 1977. Bankruptcy Costs: Some Evidence, *Journal of Finance*, 32 (2), 337-347.
- WHISENANT, S.; SANKARAGURUSWAMY, S., y RAGHUNANDAN, K. 2003. Evidence on the joint determination of audit and non-audit fees, *Journal of Accounting Research*, 41 (4), 721-744.
- WUJST, D. V. 1989. Financial Structure in Small Business, *Theory, Tests and Applications*, Berlín: Springer-Verlag.

ANEXO I
TABLA DE CORRELACIONES. VARIABLE DEPENDIENTE INCREMENTO DEUDA

	ΔENDEUDT	OPINION	INDIVAUDITOR	SOCAUDITOR	RATENDEUDT	RATRENTA	RATLIQUID	ΔACTIVO	CVEBITDA	TAMAÑO	EDAD
ΔENDEUDT											
OPINION	-0,065										
INDIVAUDITOR	-0,065	0,009									
SOCAUDITOR	0,018	0,028	-0,511***								
RATENDEUDT	0,139***	0,088	-0,033	0,114**							
RATRENTA	-0,118**	-0,046	0,040	-0,153***	-0,319***						
RATLIQUID	-0,011	0,002	-0,049	-0,099**	0,056	0,024					
ΔACTIVO	0,636***	-0,039	-0,031	-0,067	0,144***	0,088*	-0,022				
CVEBITDA	-0,010	-0,047	-0,056	0,097**	-0,041	-0,015	-0,020	0,00			
TAMAÑO	0,052	0,007	-0,270***	-0,208***	0,149***	0,158***	0,277***	0,094**	-0,024		
EDAD	-0,173**	-0,026	-0,007	-0,091**	-0,237***	0,226***	0,070	-0,121**	0,101**	0,191***	

Notación: *, **, *** indican significación estadística al 10%, 5% y 1%, respectivamente.

ANEXO II
TABLA DE CORRELACIONES. VARIABLE DEPENDIENTE INCREMENTO DEUDA A LARGO PLAZO

	ΔENDEUDT	OPINION	INDIVAUDITOR	SOCAUDITOR	RATENDEUDT	RATRENTA	RATLIQUID	ΔACTIVO	CVEBITDA	TAMAÑO	EDAD
ΔENDEUDT											
OPINION	-0,511***										
INDIVAUDITOR	-0,058	0,009									
SOCAUDITOR	-0,013	0,028	-0,511***								
RATENDEUDT	0,142***	-0,022	-0,113**	0,045							
RATRENTA	-0,128***	-0,046	0,040	-0,153***							
RATLIQUID	0,019	0,002	-0,049	-0,099**	0,231***						
ΔACTIVO	0,485***	-0,039	-0,031	-0,067	0,125**	0,088	-0,022				
CVEBITDA	-0,026	-0,047	-0,056	0,097**	-0,011	-0,015	-0,020	0,002			
TAMAÑO	0,033	0,007	-0,270***	-0,208***	0,310***	0,158***	0,277***	0,094**	-0,024		
EDAD	0,123**	-0,026	-0,007	-0,091**	-0,237**	0,226***	0,070	-0,121**	0,101**	0,191***	

Notación: *, **, *** indican significación estadística al 10%, 5% y 1%, respectivamente.

ANEXO III
DEFINICIÓN DE VARIABLES

<i>VARIABLES DEPENDIENTES</i>	<i>ETIQUETA</i>	<i>CONCEPTO Y CÁLCULO</i>	
Incremento del endeudamiento bancario total	Δ ENDEUDT	Es el incremento de la deuda a largo plazo de la empresa más la deuda financiera a corto plazo del año t-1 al año t, escalado por el activo total del año t-1.	
Incremento del endeudamiento bancario a LP	Δ ENDEUDLP	Es el incremento de la deuda a largo plazo de la empresa del año t-1 al año t, escalado por el activo total del año t-1.	
<i>VARIABLES DEPENDIENTES</i>	<i>ETIQUETA</i>	<i>CONCEPTO Y CÁLCULO</i>	<i>SIGNO ESPERADO</i>
Opinión de Auditoría	OPINION	Es una dummy que toma el valor 0 si el informe es limpio y 1 si presenta salvedades, es desfavorable o se deniega la opinión.	-
Auditor Individual	INDIVAUDITOR	Es una dummy que toma el valor 1 si el informe está realizado por una persona física y 0 en caso contrario.	-
Auditor Societario	SOCAUDITOR	Es una dummy que toma el valor 1 si el auditor del informe es una sociedad y 0 en caso contrario.	-
Endeudamiento total	RATENDEUDT	Es el ratio de endeudamiento del año anterior al año de estudio. Se escala por el activo total de ese año.	-
Endeudamiento a largo plazo	RATENDEUDLP	Es el ratio de endeudamiento a largo plazo del año anterior al año de estudio. Se escala por el activo total de ese año.	-
Rentabilidad	RATRENTA	Es el beneficio neto o resultado del ejercicio partido por activo total.	+
Liquidez	RATLIQUID	Es activo circulante menos las existencias partido por el pasivo circulante.	-
Incremento Activo	Δ ACTIVO	Es el incremento de los activos de la empresa de un año a otro dividido por el activo total del año de partida.	+
Incremento Beneficios	CVEBITDA	Es el coeficiente de variación del Ebitda (beneficio antes de intereses, impuestos y amortizaciones) de los 3 años anteriores al año de estudio.	-
Tamaño Empresa	TAMAÑO	Es el logaritmo neperiano del activo total a finales del año anterior al año de estudio.	+
Antigüedad Empresa	EDAD	Se computa como el logaritmo neperiano del número de años desde la constitución de la empresa hasta finales del año anterior al año de estudio.	+
Sector Actividad	SECTOR1	Es una dummy que toma el valor 1 si la empresa pertenece al sector de la agricultura, y 0 en caso contrario. El criterio es la clasificación del CNAE que divide a los sectores de actividad en 4 grandes grupos.	
Sector Actividad	SECTOR2	Es una dummy que toma el valor 1 si la empresa pertenece al sector de la industria y 0 en caso contrario, tomado según criterio del CNAE.	
Sector Actividad	SECTOR3	Es una dummy que toma el valor 1 si la empresa pertenece al sector de la construcción y 0 en caso contrario, tomado según criterio del CNAE.	