

# EFFECTOS ECONÓMICOS DE LA CONSTITUCIÓN DE LOS COMITÉS DE AUDITORÍA

ECONOMIC EFFECTS OF AUDIT COMMITTEE FORMATION

ELENA CABAL GARCÍA, Universidad de Oviedo

CARLOS FERNÁNDEZ MÉNDEZ, Universidad de Oviedo

M<sup>a</sup> DEL CAMINO RODRÍGUEZ GUTIÉRREZ, Universidad de Oviedo

## RESUMEN

El propósito de este trabajo consiste en analizar la valoración del mercado bursátil español respecto a la constitución del comité de auditoría en las empresas cotizadas, teniendo en cuenta que esta reacción puede diferir de la observada en mercados del ámbito anglosajón debido a las peculiaridades que presenta la auditoría de cuentas en España. Para ello, aplicando la metodología del estudio de eventos, se analizan las rentabilidades anormales próximas a la creación del comité, considerando factores como su voluntariedad, las opiniones previas del auditor o el tamaño de la firma auditora. Los resultados confirman que el mercado reacciona negativamente ante el establecimiento voluntario del comité y cuando éste se implanta en sociedades que venían recibiendo informes de auditoría favorables. No obstante, dicho anuncio no parece tener efecto cuando la compañía es receptora de informes calificados ni parece diferir por el hecho de ser auditada por una gran firma frente a otros auditores.

**PALABRAS CLAVE:** comité de auditoría, mercado de valores, auditoría de cuentas

**JEL:** M-42

## ABSTRACT

The aim of this paper is to analyze the Spanish market reactions arising from the formation of the audit committees in the listed companies. This reaction could reasonably differ from that observed in Anglo-Saxon markets given the peculiarities of the audit process in Spain. With this aim, using the event study methodology, we have measured the abnormal returns surrounding the constitution of the audit committee, taking into account factors such as its voluntary formation, the auditor's previous opinion and the auditor's firm size. Our results confirm the existence of negative market reactions in the case of a voluntary formation of the committee and when this formation corresponds to a firm that has received a favourable audit report. However, we have observed no significant market reactions when the firm has received a qualified opinion and these reactions did not differ when the company was audited by one of the big audit firms or by other auditor.

**KEY WORDS:** audit committee, stock market, auditing.

## 1 INTRODUCCIÓN

Desde hace varios años se viene produciendo un movimiento de reforma en el gobierno de las sociedades plasmado en la emisión de diversos códigos, que tratan de establecer una serie de recomendaciones en relación con la forma de dirigir, gestionar y controlar las compañías. Estos documentos han puesto de manifiesto el papel trascendental de los comités de auditoría (CA) respecto a las responsabilidades que el equipo directivo y el órgano de administración societario sostienen con todos aquellos interesados en la marcha de la sociedad.

En el caso de España, la emisión en 1998 del Código Olivencia (1998) ha traído consigo que un buen número de grandes compañías hayan decidido constituir voluntariamente un CA siguiendo las recomendaciones de este informe. Por otra parte, desde la aprobación de la Ley 44/2002, de 22 de noviembre de Medidas de Reforma del Sistema Financiero –conocida como Ley Financiera– se exige la presencia de un CA en todas las sociedades emisoras de valores cuyas acciones u obligaciones estén admitidas a negociación en mercados secundarios oficiales de valores.

El propósito fundamental de la existencia del CA se identifica con la protección de los derechos de los accionistas, y por extensión de todos aquellos interesados en las declaraciones reveladas por las empresas, en relación con la intensificación de la transparencia y la calidad de la información financiera. Así pues, la constitución del CA se percibe como una práctica crucial en orden a velar por la integridad y fiabilidad de lo revelado en los estados financieros.

Si enlazamos estos objetivos con la función del auditor de cuentas como agente de control externo de la fiabilidad de la información contable empresarial, es fácil deducir que este tipo de órganos serán tanto más necesarios en entornos donde los usuarios han perdido la confianza en el trabajo desarrollado por los auditores y/o donde las entidades auditadas ignoran las recomendaciones de estos profesionales, recibiendo por ello de manera continuada informes de auditoría calificados por salvedades que perfectamente se podrían haber evitado. Esta reflexión nos lleva a cuestionarnos hasta qué punto nuestro país se ajusta a estas características, pues de no ser así las medidas impuestas por la Ley Financiera, referentes a la creación forzosa de un CA en las entidades cotizadas, pueden haber sido producto de una bien intencionada imitación de países, como EEUU y otros del ámbito anglosajón, en los que este órgano ha demostrado la conveniencia de su implantación, pero que presenten aspectos diferenciales que favorecen su eficacia operativa.

El objetivo de este trabajo consiste precisamente en comprobar, mediante la aplicación de un estudio de eventos, la idoneidad de los CA en nuestro país a través del análisis de las reacciones que se producen en el mercado de valores español ante la creación del CA por parte de las entidades cotizadas en la Bolsa de Madrid.

Entre las razones que justifican el interés de este trabajo encontramos esencialmente dos: (1) la ausencia de trabajos similares, no sólo en España sino también en el ámbito internacional, pues los estudios relativos a los CA se han centrado básicamente en analizar las variables con mayor incidencia en su constitución o en valorar la eficacia del órgano una vez constituido; (2) el estudio de un contexto como el español, donde confluye una imagen deteriorada de la profesión auditora, a consecuencia de un *gap* de expectativas rápidamente desatado, con la presencia en los informes de auditoría de un buen número de salvedades que por su naturaleza resultan imposibles de subsanar aún en presencia de órganos de control como el CA.

De hecho, los resultados alcanzados confirman la manifestación de reacciones negativas en el mercado en las fechas cercanas a la constitución de los CA en España, lo que es indicativo de que nuestro mercado percibe este órgano de escasa utilidad.

El resto del trabajo se estructura como sigue. En la sección 2 se efectúa una revisión de los estudios previos realizados en relación con los CA. La sección 3 detalla las principales diferencias existentes entre la actividad auditora en España y los países del ámbito anglosajón, las cuales pueden incidir en una percepción distinta de nuestro mercado de valores respecto a la necesidad del CA. En la sección 4 se describe la metodología empleada, la muestra examinada y las hipótesis a contrastar. La sección 5 se dedica a comentar los resultados obtenidos. Por último, el trabajo finaliza con la exposición de las principales conclusiones alcanzadas.

## 2 ANTECEDENTES DEL TRABAJO

La figura del CA ha constituido la base para un gran número de investigaciones llevadas a cabo por diferentes autores de procedencia esencialmente anglosajona. Uno de los temas medulares en torno a los que han gravitado las investigaciones en relación con la comisión es el referente a los factores vinculados con su establecimiento. En concreto, los trabajos examinan la posible relación entre determinadas características corporativas y la propensión a constituir el CA, sustentándose la formulación de las hipótesis esencialmente en los principios proyectados por la teoría de la agencia.

Este tipo de trabajos encuentran una serie de variables que influyen positiva y significativamente en la constitución de la comisión, como son: la dimensión de la entidad (Eichenseher y Shields, 1985; Pincus, Rusbarsky y Wong, 1989; Bradbury, 1990; Collier, 1993; Menon y Williams, 1994; Adams, 1997)<sup>1</sup>, su grado de endeudamiento (Pincus, Rusbarsky y Wong, 1989; Collier, 1993; Adams, 1997), el tamaño de su consejo de administración (Bradbury, 1990; Saada, 1998) y la composición del éste (Pincus,

(1) No obstante, Bradbury (1990), Collier (1993) y Menon y Williams (1994) no corroboraron esta relación en el análisis multivariante de la información.

Rubarsky y Wong, 1989; Bradbury, 1990; Collier, 1993; Menon y Williams, 1994), así como el hecho de que el auditor encargado de revisar las cuentas anuales de las compañías pertenezca a una de las *Big* auditoras (Eichenseher y Shields, 1985; Pincus, Rusbarsky y Wong, 1989; Collier, 1993; Menon y Williams, 1994; Saada, 1998)<sup>2</sup>. Por otra parte se observa una relación inversa entre la propiedad directiva y el establecimiento del CA (Pincus, Rusbarsky y Wong, 1989; Collier, 1993; Menon y Williams, 1994)<sup>3</sup>.

Dentro de esta misma corriente investigadora los estudios revelan igualmente que ciertas variables, tales como la proporción de inmovilizado de la empresa (Bradbury, 1990; Collier, 1993; Adams, 1997), su pertenencia a un determinado sector de actividad (Eichenseher y Shields, 1985) o la presencia en el órgano de administración de figuras como el consejero ejecutivo dominante (Collier, 1993), no ejercen efectos significativos sobre la propensión a implantar un CA.

Por lo que respecta a los estudios llevados a cabo en nuestro país sobre este particular, Rodríguez Gutiérrez (2005) comprueba que la presencia de la comisión en las empresas cotizadas guarda una relación positiva con el hecho de que ésta se halle encuadrada entre las pertenecientes al Nuevo Mercado y, de forma especialmente significativa, con su dimensión. Sin embargo, sus proposiciones relativas a la dispersión del capital, el tamaño del consejo, la cotización en el IBEX35 y la firma auditora no evidenciaron una contribución concluyente a la constitución del CA. Por su parte, Álvarez Alonso (2007), cuyo estudio se formaliza en torno a las cajas de ahorro, no encuentra una relación significativa entre el tamaño de la entidad y el de su consejo de administración con la existencia en ella del CA. En cambio corrobora una relación inversa entre la probabilidad de establecer el CA y la duración del contrato mantenido con la auditora líder.

Por otra parte, un buen número de estudios examinan la eficacia de este órgano delegado una vez constituido. Así, en el entorno estadounidense, de donde proceden la mayor parte de las investigaciones sobre esta cuestión, hay quien constata la competencia de los CA, tanto de cara a garantizar la fiabilidad de la información financiera entre las empresas que cuentan con él frente a las que no lo han establecido (McMullen, 1996), como su actuación en ciertos casos de desacuerdos entre la dirección de la empresa y el auditor externo (Knapp, 1987; DeZoort, Hermanson y Houston, 2003). No obstante, otros evidencian cierta disparidad entre las tareas atribuidas y verdaderamente asumidas por el CA (DeZoort, 1997), así como el hecho de que su eficacia está supeditada a la cualificación de sus miembros (Kalbers, 1992; Kalbers y Fogarty, 1993; Xie, Davidson y Dadalt, 2003; Abbott, Parker y Peters, 2004) o a su composición, valorándose positivamente la presencia de consejeros externos (Ragunandan, Read y Rama, 2001) e independientes (Abbott y Parker, 2000; Abbott, Parker y Peters, 2004).

---

(2) Collier (1993) sólo prueba una relación positiva entre el CA y el hecho de que la auditoría legal sea efectuada por una de las *Big* auditoras en el análisis individual de esta variable.

(3) Si bien, en Menon y Williams (1994) la vinculación se verifica únicamente en las pruebas de carácter bivariable.

En España, algunos estudios ponen de manifiesto que la presencia de internos en el consejo repercute negativamente sobre la independencia de la comisión (Ruiz Barbadillo y Biedma López, 2003) o que la dimensión del órgano de administración así como el hecho de cotizar en el IBEX35 tienen un efecto positivo sobre la actuación del CA, aunque negativo si la empresa se encuadra en el nuevo mercado (Rodríguez Gutiérrez, 2006). Además, el CA se muestra más activo cuando realiza las tareas que tiene atribuidas respecto a la información financiera y al auditor externo, al tiempo que esta última función se halla vinculada igualmente con el grado de independencia de sus miembros (Rodríguez Gutiérrez, 2006). No obstante, hay quien no encuentra conexión alguna entre la calidad de la información financiera y la estructura y funcionamiento del CA (Fuentes Barberá, García Benau y Pucheta Martínez, 2005).

Como se puede apreciar, la evidencia previa relativa al CA se ha centrado básicamente en determinar qué variables influyen en la propensión a constituirlo así como en la valoración de su eficacia, sin que en ningún caso se haya evaluado en qué medida su creación es apreciada por el mercado de valores, ámbito al que van dirigidas principalmente las recomendaciones en relación con la creación de este órgano. Dicha cuestión es abordada a continuación, no sin antes comentar las principales especificidades que el ámbito de la auditoría presenta en España frente a los países anglosajones, las cuales pueden repercutir en la valoración que el mercado de valores español hace del CA.

### 3 | PARTICULARIDADES DE LA AUDITORÍA EN ESPAÑA CON EFECTO POTENCIAL EN LA NECESIDAD DEL CA

Como se acaba de señalar, mientras en EEUU ha sido valorada positivamente la contribución de los CA en relación con el incremento de la fiabilidad de la información publicada por las entidades cotizadas, cabe preguntarse si en un entorno como el español ocurrirá lo mismo habida cuenta de las disparidades que en el ámbito de la auditoría presenta España frente a los países anglosajones. Dichas diferencias pueden condensarse en dos cuestiones esenciales: origen tardío de la auditoría con un *gap* de expectativas rápidamente desatado y distinta consideración de las circunstancias condicionantes de la opinión del auditor.

Respecto a la primera cuestión, frente a la relativa antigüedad de la auditoría en Gran Bretaña y EEUU, la auditoría en España puede catalogarse como una profesión joven. De hecho, hasta la década de los 60 la auditoría moderna no forma parte de la realidad española. Además, ésta se introdujo a consecuencia de la inversión extranjera, que demandaba que los estados financieros de las filiales españolas fuesen auditados para equiparar los niveles de exigencia con los países de origen. Aún así, hay que esperar a la década de los 80 para que, con motivo de la adaptación de la legislación nacional a las

directivas comunitarias, se produzca la promulgación de la Ley 19/1988 de Auditoría de Cuentas (LAC), que impone la obligación de auditar las cuentas anuales a determinados tipos de entidades.

La auditoría fue acogida con gran optimismo por la sociedad española, al coincidir prácticamente en el tiempo la entrada en vigor de la LAC con la reforma de la legislación mercantil nacional. Ésta marca la transición desde de una situación de secretismo, ausencia de normas contables y clara influencia de la normativa fiscal a la existencia de un conjunto de principios y normas netamente contables, cuyo objetivo prioritario es conseguir que los estados financieros empresariales representen la imagen fiel de la realidad de la empresa.

Este optimismo inicial supuso que la auditoría en España se desarrollase a una velocidad vertiginosa, pasando de ser una actividad desconocida a ser rápidamente considerada la “panacea” garante de la fiabilidad de la información financiera de uso público. Esta situación supuso que en la conciencia del público se ampliara desmesuradamente el alcance de la auditoría, creándose en torno a ella expectativas desorbitadas y muy difíciles de atender desde el punto de vista de la regulación vigente. Este problema del *gap* o diferencia de expectativas en auditoría, que en otros países se produce cuando la profesión ya ha alcanzado cierto grado de madurez, en España se genera en épocas muy cercanas a su regulación legal, teniendo bastante que ver en ello el gran impacto social de numerosos escándalos financieros encubiertos por informes de auditoría limpios.

Por otra parte, se da la circunstancia de que si bien el contenido del informe de auditoría en España es bastante similar al previsto en la normativa de los países anglosajones, en nuestro país las incertidumbres tienen la consideración de salvedades, mientras que en Gran Bretaña y EEUU son circunstancias que no condicionan la opinión del auditor, que será favorable en su presencia siempre y cuando se detallen en un párrafo explicativo del informe. Este hecho no es una cuestión baladí para el tema que nos ocupa, pues si el objetivo del CA es mejorar la fiabilidad de la información contable, su presencia en las entidades cotizadas debería conducir a una sustancial reducción de los informes de auditoría calificados. Pero si bien es cierto que la existencia del CA debería conllevar la desaparición de aquellas salvedades que la empresa tiene plena capacidad para subsanar (tales como los errores o incumplimientos y las limitaciones al alcance impuestas al auditor por la propia entidad), su presencia en ningún modo puede suponer una reducción de las salvedades por incertidumbre, al tratarse éstas de circunstancias que, por depender de hechos futuros que quedan fuera del control de la entidad, resultan no sólo inevitables para la misma sino que además persistirán en tanto en cuanto no se resuelva el suceso subyacente que las motiva. Según los informes sobre auditorías de empresas cotizadas publicados anualmente por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV,

2006) desde el año 2000, las incertidumbres resultan ser una de las principales causas de las opiniones distintas de la favorable, lo que hace muy difícil reducir la proporción de informes calificados en nuestro país<sup>4</sup>.

Estos dos aspectos diferenciadores que suponen, por un lado, un deterioro de la imagen pública del auditor en España<sup>5</sup> y, por otro, una fuerte presencia de salvedades inevitables en los informes de auditoría, hacen especialmente interesante evaluar en qué medida el mercado de valores español valora la constitución de un CA, aspecto que constituye el objetivo del presente trabajo.

Los resultados a obtener son a priori difíciles de predecir al confluir en España dos factores con efectos contrarios sobre la valoración que el mercado puede hacer de este órgano. Así, si el mercado de valores español percibe el CA como un órgano capaz de reforzar el trabajo del auditor externo, mejorando tanto su imagen como la fiabilidad de la información contable empresarial, dicha creación será apreciada por el mercado. Sin embargo, de tener más peso el hecho de que su existencia no contribuye a la reducción de uno de los principales factores condicionantes de las opiniones calificadas en España, su constitución será valorada negativamente. En tal caso, operaría como un órgano que, sin contribuir a la finalidad para la que es concebido, conlleva un coste innecesario para las empresas cotizadas, que desde 2003 están obligadas a constituirlo.

## 4 DESCRIPCIÓN DEL ESTUDIO

### 4.1. Metodología y muestra de estudio

Con la finalidad de analizar el contenido informativo asociado a la creación del CA se aplicó la metodología del estudio de eventos, que permite comprobar si en las inmediaciones de la fecha en que se hace público un suceso determinado se producen rentabilidades anormales en los títulos de las entidades afectadas por el mismo<sup>6</sup>.

El suceso cuya efectividad comunicativa pretendemos evaluar reside en la constitución de un CA por parte de empresas admitidas a cotización en la Bolsa de Madrid; de ahí que la fecha relevante sea aquella en la que se acuerda la constitución de este órgano.

(4) Sobre este particular, el trabajo de Cabal García (2001), que examina los informes de auditoría calificados recibidos por entidades cotizadas en la Bolsa de Madrid en el periodo 1993-1999, muestra cómo desde 1993 a 1997 las incertidumbres son las salvedades más frecuentes, pasando a ser superadas por los errores en los ejercicios 1998 y 1999.

(5) Buena prueba del escaso grado de apreciación que el mercado de valores español tiene respecto al informe de auditoría son los resultados expuestos en diversos estudios referentes al contenido informativo de dicho documento, que concluyen que o bien el mercado no reacciona ante la publicación de informes de auditoría calificados (Del Brio González, 1998; Castrillo, López de Foronda y Navarro, 2000; Pucheta Martínez, Vico Martínez y García Benau, 2004) o bien sólo lo hace ante ciertos tipos de salvedades (Cabal García, 2000).

(6) Pormenorizadas reseñas a este tipo de estudios pueden consultarse en Brown y Warner (1980; 1985), Warner (1985) y Campbell, Lo y Mackinlay (1997).

Para la determinación de la fecha de referencia se efectuó un rastreo en la relación de “Hechos Relevantes” publicados por la CNMV<sup>7</sup>, buscando las fechas en las que las Juntas Generales de Accionistas aprueban la constitución de los CA durante los ejercicios 1995 a 2004.

A la hora de aplicar la metodología indicada hemos de considerar las rentabilidades de mercado así como las anormales que rodean la fecha del suceso. Con este propósito, los parámetros del modelo de mercado son estimados en un periodo de 200 días ( $t = -220$ ,  $t = -21$ ) precedente a la ventana de evento que, a su vez, se definió como un intervalo simétrico de 41 días ( $t = -20$ ,  $t = +20$ ). La rentabilidad de mercado se define como la del Índice General de la Bolsa de Madrid y los precios de los títulos son ajustados por ampliaciones de capital y dividendos.

Con carácter previo a la determinación del contenido informativo de la constitución del CA, se efectuó un estudio de naturaleza descriptiva destinado a conocer los tipos de opinión y de salvedades presentes en los informes de auditoría del ejercicio anterior a la creación de aquél, ya que, como se ha indicado, los efectos que en el mercado puede producir la creación de este órgano pueden estar condicionados por las opiniones de auditoría recibidas por las entidades que lo constituyen.

Así pues, se examinaron los informes de auditoría correspondientes a los ejercicios 1994 a 2003 recibidos por las entidades admitidas a cotización en la Bolsa de Madrid. El cuadro 1 muestra la distribución por años del total de entidades que crearon el CA así como el contenido de los informes de auditoría (tipos de opinión y de salvedades) recibidos por dichas empresas en el ejercicio anterior a la constitución de tal órgano.

Como se deduce del cuadro 1, en torno a un 58% de las entidades cotizadas ya disponían de CA antes de que la Ley Financiera hiciese obligatoria su constitución. No obstante, se da la circunstancia de que de las 91 entidades que crearon este órgano voluntariamente tan sólo poco más del 16% lo hicieron antes de que el Código Olivencia recomendase su existencia.

Con respecto a los informes de auditoría recibidos por tales entidades en el ejercicio anterior a la constitución del CA, la opinión mayoritaria fue favorable. Por su parte, en los informes calificados fueron más frecuentes las salvedades de naturaleza determinada o cuantificable que las indeterminadas o no cuantificables por el auditor.

La aplicación de la metodología de eventos con las características señaladas hizo necesario depurar esta población de partida, integrada por 152 entidades con informes de auditoría disponibles, de acuerdo con los siguientes criterios:

---

(7) Previamente fue realizada una búsqueda en prensa, a través de la base Baratz y de las hemerotecas digitales de varios diarios económicos, pero esta opción fue descartada por derivar en un escaso número de noticias identificadas y en todo caso publicadas en fechas posteriores a la finalmente elegida.



- Se anularon los anuncios concurrentes con otros hechos relevantes que pudiesen contaminar los efectos del suceso de interés, como variaciones de capital, reparto de dividendos, fusiones, suspensiones de pagos y OPAs (64 anuncios).
- Asimismo se excluyeron aquellos anuncios en los que la entidad no había cotizado los días suficientes para tomar un periodo de estimación de 200 días (11 anuncios).

CUADRO 1.- DESCRIPCIÓN DE LA POBLACIÓN OBJETO DE ESTUDIO

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	Total
Número de entidades que crearon CA											
	3	2	10	22	17	17	4	16	66	-	157
Tipo de informe de auditoría recibido en el año anterior a la creación del CA (núm. y %)											
Informes Favorables	2 (66,67)	2 (100)	8 (80)	19 (86,36)	15 (88,24)	13 (76,47)	2 (50)	11 (68,75)	49 (74,24)	-	121 (77,07)
Informes Calificados	1 (33,33)	-	2 (20)	3 (13,64)	2 (11,76)	3 (17,65)	1 (25)	3 (18,75)	16 (24,24)	-	31 (19,75)
No disponibles	-	-	-	-	-	1 (5,88)	1 (25)	2 (12,5)	1 (1,52)	-	5 (3,18)
Total informes	3 (100)	2 (100)	10 (100)	22 (100)	17 (100)	17 (100)	4 (100)	16 (100)	66 (100)	-	157 (100)
Informes calificados año anterior según la naturaleza de sus salvedades (núm. y %)											
Informes con salvedades cuantificadas	1 (100)	- (0)	1 (100)	1 (100)	1 (50)	1 (33,33)	1 (100)	1 (33,33)	9 (56,25)	-	16 (57,14)
Informes con salvedades no cuantificadas	- (0)	- (0)	- (0)	- (0)	1 (50)	2 (66,67)	- (0)	2 (66,67)	7 (43,75)	-	12 (42,86)
No disponibles	-	-	1	2	-	-	-	-	-	-	3

Fuente: elaboración propia a partir de las auditorías de entidades emisoras registradas en la CNMV

Con tales filtros, la muestra objeto de estudio queda reducida a 77 anuncios de empresas que constituyeron CA, dándose además la circunstancia de que se produce una coincidencia temporal de las fechas de evento para 25 de esas entidades. Este solapamiento de fechas puede producir dependencia en el corte transversal al agregarse las rentabilidades anormales de los títulos afectados. Ello conduce a sesgos significativos en los resultados de los test estadísticos, por ser estimada a la baja la varianza del promedio de rentabilidades anormales, implicando demasiados rechazos de las hipótesis que se planteen, tanto en caso de ser ciertas como en caso contrario.

Para solventar esta cuestión se optó por una medida apuntada en Campbell, Lo y Mackinlay (1997) con la que, si bien es cierto que el problema de la correlación persiste, se atenúa notablemente mediante la agregación de los rendimientos anormales de los

anuncios coincidentes en el tiempo de forma que constituyan una cartera. Para ello se calculó una media ponderada de los residuos de sus títulos, utilizando como factor de ponderación el mismo que se emplea en la formación del Índice General de la Bolsa de Madrid, esto es, la capitalización bursátil. Con este proceder se construyeron un total de 10 carteras integradoras de los 25 anuncios con fechas coincidentes, con lo que, si bien la muestra sigue estando compuesta por 77 entidades, éstas representan únicamente 62 anuncios de constitución del CA.

Tal y como se observa en el cuadro 2, la muestra finalmente examinada engloba 77 entidades (49% de la población), entre las que existen tanto constituciones voluntarias (49%) como forzosas del CA (51%). Si bien el informe de auditoría del ejercicio anterior a la creación del CA fue mayoritariamente favorable para estas empresas (83%), también se encuentran otras receptoras de informes calificados (17%), tanto por circunstancias ciertas o evitables (46%) como por salvedades de naturaleza indeterminada e inevitable (54%). Por otra parte, un 88% de dichos informes de auditoría fueron realizados por las tradicionalmente conocidas como *Big* auditoras.

CUADRO 2.- DESCRIPCIÓN DE LA MUESTRA ANALIZADA

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	Total
Número de entidades que crearon CA											
	1	1	7	11	11	3	-	4	39	-	77
Tipo de informe de auditoría recibido en el año anterior a la creación del CA (núm.)											
Inf. Favorables	1	1	6	11	11	3	-	2	29	-	64
- Big	1	1	6	11	11	3	-	2	24	-	59
- Otro	-	-	-	-	-	-	-	-	5	-	5
Inf. Calificados	-	-	1	-	-	-	-	2	10	-	13
- Big	-	-	-	-	-	-	-	2	7	-	9
- Otro	-	-	1	-	-	-	-	-	-	3	4
Informes calificados año anterior según la naturaleza de sus salvedades (núm.)											
Informes con salvedades cuantificadas	-	-	-	-	-	-	-	-	6	-	6
- Big	-	-	-	-	-	-	-	-	4	-	4
- Otro	-	-	-	-	-	-	-	-	2	-	2
Informes con salvedades no cuantificadas	-	-	1	2	-	-	-	-	-	4	7
- Big	-	-	-	2	-	-	-	-	-	3	5
- Otro	-	-	1	-	-	-	-	-	-	1	2

Fuente: elaboración propia

## 4.2. Planteamiento y contraste de hipótesis

Una vez calculadas las rentabilidades anormales para los anuncios de la muestra, el objetivo principal es comprobar si la constitución del CA tiene o no contenido informativo. A tal fin proponemos las hipótesis reseñadas seguidamente.

En primer lugar, entendemos que la creación de un órgano nuevo en las entidades cotizadas sí debería causar efectos en el mercado. La valoración de éste será positiva en caso de que entienda que su constitución era realmente necesaria o útil, y negativa cuando considere que su presencia resulta estéril habida cuenta de las peculiaridades ya comentadas para el caso español.

Además, el periodo objeto de estudio permite hacer una partición entre las entidades que constituyeron voluntariamente el CA y aquellas que lo hicieron forzadas por la entrada en vigor de la Ley Financiera. Es evidente que tan sólo la primera forma de constitución es un suceso novedoso capaz de provocar reacciones en el mercado, pues la creación forzada habrá sido anticipada y descontada en torno a la fecha de publicación de la Ley Financiera, en cuyo caso éste es el verdadero anuncio relevante. Todo ello nos lleva a formular las siguientes hipótesis. Las tres primeras tienen por objeto evaluar de forma aislada los efectos de las distintas formas de constitución, mientras que con la última se pretende comprobar si hay diferencias significativas entre ambas:

**H1:** La creación del CA tiene contenido informativo.

**H2:** La creación voluntaria del CA tiene contenido informativo.

**H3:** La creación forzosa de un CA no provoca reacciones significativas en el mercado.

**H4:** La creación voluntaria del CA proporciona rentabilidades anormales distintas de las derivadas de la constitución obligatoria del mismo.

Por otra parte, dada la asociación existente en el plano teórico entre los cometidos del CA y la labor del auditor de cuentas, hemos entendido que las reacciones del mercado a la constitución del CA pueden estar condicionadas por el grado de fiabilidad que tuviese la información financiera publicada por la entidad en el año previo a tal creación. En tal caso, un indicador de ello se encuentra en el tipo de opinión y de salvedades contenidos en el informe de auditoría recibido en dicho ejercicio. Sobre este particular, debemos recordar que la normativa auditora española distingue entre opiniones favorables y opiniones calificadas (con salvedades, desfavorables o denegadas). Éstas últimas son debidas a la existencia de salvedades o reservas con efecto significativo/muy significativo en las cuentas anuales consideradas en su conjunto.

Una opinión favorable implica que el auditor ha concluido que las cuentas anuales formuladas por la entidad representan razonablemente la imagen fiel de la situación de la

misma. Por tanto, en entidades receptoras de este tipo de opinión el CA resultaría innecesario, al estar la entidad, por sí misma o tras haber acatado las recomendaciones del auditor, cumpliendo con su obligación de suministrar información fiable.

En coherencia con lo anterior, la comisión sería a priori necesaria, y en consecuencia valorada por el mercado, en aquellas entidades receptoras de informes calificados. En tal caso la creación de este órgano debería conducir a una reducción de las opiniones calificadas o al menos a ciertas modificaciones en las salvedades que las motivan.

Llegados a este punto, es preciso recordar que las Normas Técnicas de Auditoría sobre informes regulan cuatro tipos de salvedades o circunstancias con efecto en la opinión del auditor: limitaciones al alcance, incertidumbres, errores o incumplimientos de los principios y normas contables generalmente aceptados y cambios en los principios y normas contables aplicados.

Estas salvedades pueden agruparse en dos grandes categorías, atendiendo a que sus efectos sobre las cuentas anuales sean o no cuantificables (Urías Valiente, 1997):

- *Salvedades Determinadas*, que al obedecer a circunstancias ciertas, objetivas y cuantificables por el auditor, habrían sido perfectamente evitables por la entidad auditada (Teoh, 1992), efectuando los ajustes y/o reclasificaciones que le hubiese propuesto el profesional con anterioridad a la emisión de su informe.
- *Salvedades Indeterminadas*, que representan circunstancias cuya cuantificación no es posible determinar de forma objetiva o son de materialización dudosa, siendo generalmente inevitables por parte de la entidad auditada (Teoh, 1992).

Esta diferenciación entre salvedades evitables o inevitables en función de su naturaleza cuantificable o no, nos lleva a concluir que donde realmente el CA contribuye a su finalidad, y por tanto será valorada su constitución, es en aquellas entidades que, de forma deliberada e ignorando las advertencias de los auditores, hacen públicas unas cuentas anuales afectadas por errores o incumplimientos significativos de naturaleza cuantificable. En tales situaciones el CA actuará en orden a subsanar definitivamente dichos errores o incumplimientos y, en consecuencia, obtener una opinión favorable por parte del auditor.

Mucho más difícil sería la labor del CA ante salvedades de naturaleza indeterminada achacables a limitaciones al alcance y/o incertidumbres, cuyo efecto sobre las cuentas anuales no puede ser cuantificado por el auditor. Lo que claramente el CA debería contribuir a eliminar son las limitaciones al alcance impuestas por la entidad auditada, pues debería influir en los administradores a fin de que al auditor le sea suministrada toda la información que precisa para la emisión de su juicio profesional.

Con respecto al resto de limitaciones e incertidumbres, muchas de ellas son inevitables por parte de la entidad auditada, tanto si ésta dispone del CA como si no, ya que se deben a factores exógenos a ella (como la lentitud de los procesos judiciales o el existir ejercicios abiertos a inspección fiscal). Por tanto, si en un ejercicio existían opiniones calificadas por situaciones contingentes ajenas a la empresa e inevitables por ésta, dichas salvedades deberían persistir a menos que se solventasen los factores causantes de las mismas. Dado que la creación del CA no tiene efecto sobre este tipo de incidencias, prevemos que la constitución de este órgano en entidades afectadas por ellas debería ser penalizada por el mercado.

La consideración de los aspectos anteriores nos lleva a contrastar las siguientes hipótesis:

**H5:** La creación del CA en entidades receptoras de opiniones favorables provoca reacciones negativas en el mercado, pues tales entidades ya venían publicando por sí mismas información financiera fiable.

**H6:** La creación del CA en entidades receptoras de opiniones calificadas provoca reacciones positivas en el mercado, pues en tal caso un CA sí puede contribuir a mejorar la fiabilidad de la información contable presentada.

**H7:** La creación del CA en entidades receptoras de informes calificados proporciona rentabilidades anormales distintas de las causadas por la constitución de aquél en entidades receptoras de informes favorables.

Por otra parte, habría sido interesante comprobar qué tipo de reacciones se producen ante la creación del CA según que la entidad hubiese sido calificada por salvedades determinadas e indeterminadas. Sin embargo, los reducidos tamaños disponibles para estas submuestras nos han llevado a contrastar únicamente la hipótesis relativa a la existencia de reacciones diferenciales en ambos casos, es decir:

**H8:** La creación del CA en entidades calificadas por salvedades de naturaleza determinada provoca reacciones distintas a la constitución de aquél en empresas receptoras de salvedades indeterminadas o inevitables.

Asimismo, otro factor a tener en cuenta se encuentra en el auditor que realiza el trabajo. Investigaciones precedentes sostienen que las *Big* auditoras proporcionan servicios de mayor calidad dada su necesidad de preservar la reputación y prestigio que lleva asociado su nombre comercial (DeAngelo, 1981; Francis y Wilson, 1988; Palmrose, 1986; Theo y Wong, 1993). Por ello, se puede asumir que si el trabajo es realizado por una *Big*, la presencia del CA es menos necesaria al ser la labor del auditor de cuentas suficientemente indicativa de la calidad de la información financiera de la entidad. En cambio si el trabajo es realizado por un auditor de “segunda línea”, los usuarios pueden entender que es mayor la capacidad de la entidad auditada para presionar al auditor, a fin de evitar que haga públicas en su informe manipulaciones contables u otras contingencias que hubiese

descubierto. La posibilidad de la existencia de reacciones diferenciales vinculadas al tipo de auditor nos lleva a evaluar una última hipótesis:

**H9:** La creación del CA en entidades auditadas por las grandes firmas de auditoría produce rentabilidades anormales distintas a las causadas por dicha constitución en entidades que venían siendo auditadas por otros auditores.

Para contrastar la significación estadística de los resultados alcanzados se emplearon dos test no paramétricos:

- El test de rangos propuesto por Corrado (1989).
- El test U de Mann-Whitney, en relación con las hipótesis planteadas en términos comparativos, con el fin de comprobar la significatividad de la diferencia de medias entre las rentabilidades anormales de cada grupo.

## 5 RESULTADOS OBTENIDOS

La aplicación de la metodología de eventos al suceso “creación de CA” conduce a los resultados reflejados en los cuadros 3 y 4.

Se puede comprobar en el cuadro 3 cómo la creación del CA provoca rentabilidades anormales negativas y estadísticamente significativas en la ventanas  $(-3, 0)$ , esto es, el mercado de valores español penaliza la constitución de este órgano. Además, sólo la creación voluntaria da lugar a reacciones estadísticamente significativas de signo negativo, lo cual confirma el contenido informativo de este anuncio. Asimismo, se puede apreciar en el cuadro 4 (panel A) que la diferencia de medias entre ambos tipos de constitución resulta del mismo modo significativa, siendo las rentabilidades anormales negativas más intensas en el caso de la constitución voluntaria, mientras que en la creación forzosa se alternan los rendimientos tanto positivos como negativos en las inmediaciones del anuncio.

Con respecto a las hipótesis relativas al contenido del informe de auditoría, en el cuadro 3 se observa que, igualmente en coherencia con nuestras previsiones, en las empresas con opiniones favorables la constitución del CA tiene contenido informativo de signo negativo. Este resultado es coherente con el obtenido respecto a la constitución sin considerar el contenido del informe de auditoría. En efecto, el mercado penaliza la constitución del CA y, como parece lógico, esa penalización es más intensa en aquellas entidades donde el órgano resulta menos necesario, es decir, en aquellos casos donde el informe de auditoría confirma la fiabilidad de la información contable por sí mismo.

CUADRO 3.- RENTABILIDADES ANORMALES EN TORNO A LA CONSTITUCIÓN DEL CA

Ventanas	Muestra Completa (N= 62 anuncios, 77 empresas)		Constitución Voluntaria (N=32 anuncios, 38 empresas)		Constitución Forzosa (N=30 anuncios, 39 empresas)		Constitución con auditoría previa favorable (N = 53 anuncios, 64 empresas)		Constitución con auditoría previa calificada (N = 9 anuncios, 13 empresas)	
	RAA	Corrado	RAA	Corrado	RAA	Corrado	RAA	Corrado	RAA	Corrado
(-20; 0)	-0,0198	0,69	-0,0245	1,63	-0,0149	-0,58	-0,0277	1,35	0,0265	-1,47
(-10; 0)	-0,0136	1,29	-0,0386	2,74**	0,0131	-0,81	-0,0196	2,14*	0,0219	-1,85
(-5; 0)	-0,0184	1,59	-0,0367	2,93**	0,0013	-0,56	-0,0239	2,42*	0,0141	-1,74
(-3; 0)	-0,0205	2,81**	-0,0377	3,81**	-0,0021	0,30	-0,0246	3,30**	0,0037	-0,74
(-1; 0)	-0,0056	1,76	-0,0112	2,68	0,0003	-0,08	-0,0058	1,97*	-0,0043	-0,23
0	-0,0042	1,65	-0,0049	1,81	-0,0036	0,58	-0,0047	1,86	-0,0015	-0,23
(-1; +1)	-0,0015	0,43	-0,0068	1,52	0,0042	-0,83	-0,0009	0,47	-0,0051	-0,03
(-3; +3)	-0,0181	1,93	-0,0336	2,65**	-0,0015	0,17	-0,0207	2,16*	-0,0024	-0,26
(-5; +5)	-0,0062	0,39	-0,0144	1,52	0,0026	-0,90	-0,0091	0,73	0,0111	-0,76
(-10; +10)	0,0023	0,34	-0,0146	1,52	0,0203	-0,96	-0,0005	0,72	0,0188	-0,85
(-20; +20)	-0,0286	0,08	-0,0565	1,48	0,0012	-1,28	-0,0334	0,11	-0,0003	-0,06

\* Significativo al 95%, \*\* Significativo al 99%

Fuente: elaboración propia

CUADRO 4.- RESULTADOS DEL CONTRASTE DE LAS HIPÓTESIS PLANTEADAS EN TÉRMINOS DE DIFERENCIA DE MEDIAS

Panel A: diferentes tipos de creación del CA					
Ventanas	Voluntaria Media	Forzosa Media	U	Z	Sig.
(-20; 0)	-0,0245	-0,0149	419	-0,86	0,39
(-10; 0)	-0,0386	0,0131	279	-2,83**	0,005
(-5; 0)	-0,0367	0,0013	262	-3,07**	0,002
(-3; 0)	-0,0377	-0,0021	289	-2,69**	0,007
(-1; 0)	-0,0112	0,0003	360	-1,69	0,091
0	-0,0049	-0,0036	426	-0,76	0,447
(-1; +1)	-0,0068	0,0042	330	-2,11*	0,035
(-3; +3)	-0,0336	-0,0015	260	-3,10**	0,002
(-5; +5)	-0,0144	0,0026	359	-1,70	0,088
(-10; +10)	-0,0146	0,0203	349	-1,85	0,065
(-20; +20)	-0,0565	0,0012	420	-0,85	0,398
Panel B: Diferentes tipos de opinión en el informe de auditoría					
Ventanas	Calificados Media	Favorables Media	U	Z	Sig.
(-20; 0)	0,0265	-0,0277	174	-1,29	0,1974
(-10; 0)	0,0219	-0,0196	132	-2,13*	0,0333
(-5; 0)	0,0141	-0,0239	112	-2,53*	0,0115
(-3; 0)	0,0037	-0,0246	136	-2,05*	0,0405
(-1; 0)	-0,0043	-0,0058	225	-0,27	0,7873
0	-0,0015	-0,0047	186	-1,05	0,2941
(-1; +1)	-0,0051	-0,0009	215	-0,47	0,6386
(-3; +3)	-0,0024	-0,0207	187	-1,03	0,3034
(-5; +5)	0,0111	-0,0091	210	-0,57	0,569
(-10; +10)	0,0188	-0,0005	200	-0,77	0,4417
(-20; +20)	-0,0003	-0,0334	236	-0,05	0,9602
Panel C: Diferentes tipos de salvedades en el informe de auditoría					
Ventanas	Indeterminadas Media	Determinadas Media	U	Z	Sig.
(-20; 0)	0,0163	0,0113	20	-0,14	0,8864
(-10; 0)	0,0158	-0,0031	15	-0,86	0,3914
(-5; 0)	0,0050	0,0002	19	-0,29	0,7751
(-3; 0)	-0,0109	0,0019	17	-0,57	0,5677
(-1; 0)	-0,0083	-0,0109	16	-0,71	0,4751
0	-0,0005	-0,0074	19	-0,29	0,7751
(-1; +1)	-0,0019	-0,0172	13	-1,14	0,2531
(-3; +3)	-0,0045	-0,0065	19	-0,29	0,7751
(-5; +5)	0,0281	-0,0089	13	-1,14	0,2531
(-10; +10)	0,0345	-0,0048	16	-0,71	0,4751
(-20; +20)	0,0259	0,0012	14	-1,00	0,3173

\*Significativo al 95%. \*\*Significativo al 99%

Fuente: elaboración propia



CUADRO 4 (CONTINUACIÓN).- RESULTADOS DEL CONTRASTE DE LAS HIPÓTESIS PLANTEADAS EN TÉRMINOS DE DIFERENCIA DE MEDIAS

Panel D: Diferentes tipos de auditor					
Ventanas	Big Media	Otros Media	U	Z	Sig.
(-20; 0)	-0,0266	0,0573	79	-1,64	0,1007
(-10; 0)	-0,0145	-0,0034	139	-0,09	0,9279
(-5; 0)	-0,0199	-0,0006	112	-0,79	0,4304
(-3; 0)	-0,0222	-0,0011	104	-1,00	0,3196
(-1; 0)	-0,0065	0,0044	97	-1,18	0,2395
0	-0,0045	-0,0015	121	-0,56	0,5783
(-1; +1)	-0,0025	0,0103	93	-1,28	0,2007
(-3; +3)	-0,0197	0,0011	106	-0,94	0,3454
(-5; +5)	-0,0062	-0,0060	136	-0,17	0,8666
(-10; +10)	0,0025	-0,0003	141	-0,04	0,9691
(-20; +20)	-0,0364	0,0610	110	-0,84	0,4008

\*Significativo al 95%. \*\*Significativo al 99%

Fuente: elaboración propia

En cambio, la constitución del CA en entidades receptoras de informes calificados no produce efectos significativos. Este hecho es indicativo de que el mercado no percibe el CA como una práctica realmente útil, de cara a la mejora de la fiabilidad de la información financiera por parte de las entidades calificadas por haber cometido errores o incumplimientos significativos o por estar inmersas en situaciones contingentes e indeterminadas.

Además, el panel B del cuadro 4 muestra los resultados obtenidos al contrastar la hipótesis 7 relativa a que la creación del CA en entidades receptoras de informes calificados debería proporcionar rentabilidades anormales distintas de las causadas por su constitución en entidades merecedoras de informes de auditoría favorables. Puede observarse que la diferencia de medias es efectivamente significativa en las ventanas (-10; 0), (-5; 0) y (-3; 0). Las reacciones negativas y más intensas de las empresas que reciben informes favorables refuerzan la idea de que el mercado percibe la constitución del CA como una medida innecesaria desde el punto de vista de la mejora de la fiabilidad de la información económico financiera. Resulta además reseñable el hecho de que en el caso de las entidades receptoras de opiniones calificadas coexisten rentabilidades anormales de ambos signos.

Una posible explicación a esta última cuestión podría encontrarse en el tratamiento conjunto de los informes calificados, esto es, sin separarlos atendiendo a la naturaleza determinada o no de las salvedades que contengan. Como ya se indicó, el reducido tamaño de ambos grupos nos llevó a plantear una única hipótesis referente a la posibilidad de reacciones diferenciales ante ambos tipos de salvedades (hipótesis 8). En cambio, en

contra de lo que sería previsible, en el cuadro 4 (panel C) puede observarse que no sólo la diferencia de medias no resulta significativa sino que además en ambos grupos continúan estando presentes tanto residuos positivos como negativos. Así pues, no existen indicios de un contenido informativo claro asociado a estos eventos en concreto. No obstante, debemos insistir en la necesidad de interpretar con cautela este resultado habida cuenta del limitado tamaño de las muestras implicadas.

En lo referente al tipo de auditor, según los resultados expuestos en el cuadro 4 (panel D), el mercado no establece diferencias entre los CA creados en entidades donde aquél proviene de una gran firma del resto de auditadas. Es decir que tampoco se refrenda la mayor necesidad del CA en aquellos casos donde la entidad tendría teóricamente mayor capacidad para ejercer presiones sobre el auditor externo, reduciendo su independencia e imparcialidad. No obstante, y de igual modo que en el caso anterior, la interpretación de este resultado requiere cautela, al ser muy reducido el número de informes que no fueron realizados por grandes auditoras.

## 6 CONCLUSIONES

Las compañías deben cerciorarse de que la confección de los estados contables, y su posterior revisión por parte del auditor, se lleva a cabo en un entorno que cuenta con garantías suficientes. Es por ello que la implantación de un CA en el seno del consejo se percibe como un mecanismo fundamental respecto a la intensificación de la transparencia, calidad y veracidad de la información financiera.

El papel clave atribuido a este órgano delegado del consejo ha llevado a que un buen número de investigadores estudien diversos aspectos relativos a su constitución y eficacia. Así se pone de manifiesto la incidencia de ciertas características societarias –el tamaño de la compañía, su posición financiera o la propiedad directiva–, determinadas particularidades referentes al consejo –su dimensión y composición– o en relación con el auditor externo –la vinculación con las grandes firmas auditoras o la duración del contrato con la firma líder– sobre la formación del CA. Por otro lado, la actuación del CA respecto a la información financiera y las relaciones con el auditor externo se revela eficaz en algunos de los trabajos, al tiempo que otros ponen de manifiesto que el desempeño de sus competencias depende en gran medida de la cualificación de sus miembros, la presencia de externos e independientes o su grado de actividad.

Con nuestro trabajo hemos pretendido cubrir una laguna detectada en las investigaciones previas, ya que en ningún caso se ha tratado de valorar la reacción del mercado de valores ante el anuncio de la constitución del CA en el seno del consejo. En relación con este particular, es preciso tener en cuenta las peculiaridades que presenta la auditoría de

cuentas en España frente a los países anglosajones: por un lado, la incidencia del *gap* de expectativas en una actividad de tardía implantación en nuestro país, con el consiguiente menoscabo acelerado en la imagen pública del auditor; por otro, la consideración de las incertidumbres en nuestra legislación como una salvedad, lo cual imposibilita la reducción del número de informes calificados por esta circunstancia.

De hecho, estos dos factores diferenciales actúan en sentido contrario sobre el potencial efecto de la creación del CA en el mercado de valores: por un lado, en caso de ser interpretado este órgano como un mecanismo de refuerzo de la imagen y labor del auditor externo, su constitución será acogida favorablemente. Por otro, la existencia de un buen número de calificaciones de auditoría inevitables aún en presencia de los CA puede hacer que el mercado perciba este órgano como incapaz de acometer unos de sus objetivos esenciales, lo que conllevaría reacciones negativas en los precios de los títulos en torno a su constitución.

En definitiva, las especificidades del contexto español pueden redundar en que las medidas aprobadas para la creación del CA entre las sociedades cotizadas en orden a velar por la fiabilidad de la información financiera, puedan no resultar ser tan eficaces como parecen operar en otros entornos. Ello puede ser estimado mediante el análisis de las reacciones del mercado ante el anuncio de constitución del CA. Precisamente esta cuestión ha sido el propósito de nuestro estudio, en el que, mediante la aplicación de la metodología del estudio de eventos, hemos llegado a las siguientes conclusiones:

- El anuncio de la creación de un CA tiene contenido informativo para el mercado de valores español, que reacciona negativamente ante la constitución voluntaria de la comisión así como en aquellos casos donde la entidad viene recibiendo informes de auditoría favorables.
- La respuesta negativa del mercado ante la formación voluntaria del CA se explica por la escasa repercusión que esta medida conlleva en la actuación del auditor y, por ende, en la información financiera divulgada por las compañías.
- Las rentabilidades anormales negativas asociadas al establecimiento del CA en empresas receptoras de un informe de auditoría favorable son perfectamente justificables, por cuanto tal creación se interpreta como innecesaria en aquellas empresas que venían publicando unos estados financieros fiables.
- Sin embargo, la constitución del CA en entidades donde el auditor emite una opinión calificada no produce reacciones significativas. No obstante, este resultado no es concluyente, al no haber sido posible comprobar separadamente los efectos de recibir un informe con salvedades de carácter determinado e indeterminado.

- Del mismo modo, no se aprecian distintas reacciones por el hecho de que la reciente formación del CA se realice en empresas donde su auditor provenga o no de una gran firma. Consecuentemente, no parece que el mercado atribuya una actuación diferente del CA en función de la procedencia del auditor externo.

Nuestros resultados ponen de manifiesto cómo las particularidades del entorno institucional determinan la eficacia del CA como mecanismo de control. En concreto, en un contexto donde la información contable de las entidades cotizadas es mayoritariamente catalogada como fiable por el auditor externo y donde buena parte de las calificaciones de auditoría son achacables a factores inevitables, el mercado percibe el CA como una práctica innecesaria, penalizando en consecuencia su creación. Este tipo de resultados puede servir de referencia a otros países en los que, con características similares a España, se esté sopesando la posibilidad de imponer la presencia de estas comisiones en las entidades cotizadas.

## BIBLIOGRAFÍA

- Abbott, L.J. y Parker, S. (2000), "Auditor selection and audit committee characteristics", *Auditing: A journal of practice & theory*, 19 (2): 47-66.
- Abbott, L.J.; Parker, S. y Peters, G.F. (2004), "Audit committee characteristics and restatements", *Auditing*, 23 (1): 69-87.
- Adams, M. (1997), "Determinants of audit committee formation in the life insurance industry: New Zealand evidence", *Journal of Business Research*, 38: 123-129.
- Álvarez Alonso, J.I. (2007), "La creación de los comités de auditoría en las cajas de ahorros españolas", comunicación presentada en el *XIV Congreso AECA*, Valencia.
- Bradbury, M.E. (1990), "The incentives for voluntary audit committee formation", *Journal of Accounting and Public Policy*, 9: 19-36.
- Brown, S. y Warner, J.B. (1980), "Measuring security price performance", *Journal of Financial Economics*, 8: 205-258.
- (1985), "Using daily stock returns, the case of Event Studies", *Journal of Financial Economics*, 14: 3-31.
- Cabal García, E. (2000), "La efectividad comunicativa del informe de auditoría medida a través de su impacto en el mercado bursátil", *Estudios Financieros, Revista de Contabilidad y Tributación*, 209-210: 123-178.
- (2001), "Informes de auditoría", *Partida Doble*, 119: 20-33.
- Campbell, J.Y.; Lo, A.W. y Mackinlay, A.C. (1997), *The econometrics of financial markets*, Princeton University Press, Princeton, New Jersey.
- Castrillo, L.; López de Foronda, O. y Navarro, J. (2000), "Qualified audit opinions and stock prices: the Spanish case", comunicación presentada en el *European Accounting Association Congress*, Munich, Germany.

- Código Olivencia (1998), “El gobierno de las sociedades cotizadas”, disponible en <http://www.cnmv.es>.
- Collier, P. (1993), “Factors affecting the formation of audit committees in major UK listed companies”, *Accounting and Business Research*, 23 (91): 421-431.
- Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) (2006), “Informe sobre auditorías de empresas cotizadas”, Publicaciones de la CNMV, disponible en <http://www.cnmv.es>.
- Corrado, C.J. (1989), “A non parametric test for abnormal security-price performance in event studies”, *Journal of Financial Economics*, 23 (2): 385-395.
- DeAngelo, L.E. (1981), “Auditor size and audit quality”, *Journal of Accounting and Economics*, 3: 183-199.
- Del Brío González, E.B. (1998), “Efecto de las salvedades de los informes de auditoría sobre el precio de las acciones de la Bolsa de Madrid”, *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 94: 129-170.
- DeZoort, F.T. (1997), “An investigation of audit committees’ oversight responsibilities”, *Abacus*, 33 (2): 208-227.
- DeZoort, F.T.; Hermanson, D.R. y Houston, R.W. (2003), “Audit committee support for auditors: The effects of materiality justification and accounting precision”, *Journal of Accounting and Public Policy*, 22 (2): 175-199.
- Eichenseher, J.W. y Shields, D. (1985), “Corporate director liability and monitoring preferences”, *Journal of Accounting and Public Policy*, 4: 13-31.
- Francis, J.R. y Wilson, E.R. (1988), “Auditor changes: A joint test of theories relating to agency costs and auditor differentiation”, *The Accounting Review*, 63:663-82.
- Fuentes Barberá, C.; García Benau, M.A. y Pucheta Martínez, M.C. (2005), “Calidad de la información contable y la composición del Comité de Auditoría”, comunicación presentada en el *XIII Congreso AECA*, Oviedo.
- Kalbers, L.P. (1992), “An examination of the relationship between audit committees and external auditors”, *The Ohio CPA Journal*, diciembre: 19-27.
- Kalbers, L.P. y Fogarty, T.J. (1993), “Audit committee effectiveness: an empirical investigation of the contribution of power”, *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 12 (1): 24-49.
- Knapp, M.C. (1987), “An empirical study of audit committee support for auditors involved in technical disputes with client management”, *The Accounting Review*, 62 (3): 578-588.
- Ley 19/1988, de 12 de julio, de Auditoría de Cuentas (BOE de 15 de julio).
- Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero (BOE de 23 de noviembre).
- McMullen, D.A. (1996), “Audit committee performance: An investigation of the consequences associated with audit committees”, *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 15 (1): 87-103.
- Menon, K. y Williams, J.D. (1994), “The use of audit committees for monitoring”, *Journal of Accounting and Public Policy*, 13: 121-139.
- Palmrose, Z.V. (1986), “Audit. fees and auditor size: Further evidence”, *Journal of Accounting Research*, 24: 97-110.

- Pincus, K; Rusbarsky, M. y Wong, J. (1989), "Voluntary formation of corporate audit committees among NASDAQ firms", *Journal of Accounting and Public Policy*, 8: 239-265.
- Pucheta Martínez, C; Vico Martínez, A. y García Benau, M.A. (2004), "Reaction of the Spanish Capital Market to qualified audit reports", *European Accounting Review*, 13 (4): 689-711.
- Raghunandan, K.; Read, W.J. y Rama, D.V. (2001), "Audit committees composition, «gray directors», and interaction with internal auditing", *Accounting Horizons*, 15 (2): 105-119.
- Resolución de 19 de enero de 1991, del presidente del ICAC, por la que se publican las Normas Técnicas de Auditoría (BOICAC núm. 4).
- Rodríguez Gutiérrez, M.C. (2005), "Factores relacionados con la constitución voluntaria de comités de auditoría", *Revista Asturiana de Economía*, 33: 137-154.
- (2006), "Estudio sobre la eficacia de los comités de auditoría en las sociedades cotizadas", *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, xxxv (132):885-911.
- Ruiz Barbadillo, E. y Biedma López, E. (2003), "Factores que condicionan la estructura de composición de los comités de auditoría", comunicación presentada en el *XII Congreso AECA*, Cádiz.
- Saada, T. (1998), "Les comités d'audit en France: un an après le rapport Viénot", *Finance Contrôle Stratégie*, 1 (3): 159-184.
- Teoh, S. (1992), "Auditor independence, dismissal threats, and the market reaction to auditor switches", *Journal of Accounting Research*, 1: 1-30.
- Teoh, S.H. y Wong, T.J. (1993), "Perceived auditor quality and earnings response coefficient", *The Accounting Review*, 68: 346-367.
- Urías Valiente, J. (1997), *Análisis de Estados Financieros* (2.ª edición), McGraw-Hill, Madrid.
- Warner, J.B. (1985), "Using daily stocks returns. The case of event studies", *Journal of Financial Economics*, 14: 3-31.
- Xie, B.; Davidson, W.N. y Dadalt, P.T. (2003), "Earnings management and corporate governance: the role of the board and the audit committee", *Journal of Corporate Finance*, 9, (3): 295-316.



