

GOBIERNO CORPORATIVO Y DEFICIENCIAS DE LA INFORMACIÓN CONTABLE

CORPORATE GOVERNANCE AND FINANCIAL REPORTING QUALITY

SUSANA CALLAO GASTÓN, Universidad de Zaragoza

M^a MAR GASCA GALÁN, Universidad de Zaragoza

JOSÉ IGNACIO JARNE JARNE, Universidad de Zaragoza

RESUMEN

Basándonos en las empresas cotizadas en el mercado español, el presente trabajo aporta evidencia empírica sobre la relación existente entre el gobierno y propiedad empresariales y la calidad de la información. Los resultados del análisis univariante muestran diferencias estadísticamente significativas entre empresas con y sin deficiencias en la información, en variables relacionadas con la separación entre gobierno y dirección y la concentración de la propiedad. La regresión multivariante muestra una relación significativa y negativa entre nivel de calidad y grado de separación entre gobierno y dirección, y positiva respecto a la concentración de la propiedad. Por otro lado, la situación económica es peor en las empresas con peor calidad de información.

PALABRAS CLAVE: calidad de la información, gobierno corporativo, empresas cotizadas, informes de auditoría

JEL: G-30, M-41.

ABSTRACT

Based on listed Spanish companies, the paper evidences corporate governance and ownership relation to financial reporting quality. The results of univariate analysis show significant differences in governance-management separation and ownership concentration between firms with and without deficiencies. The multivariate regression finds reporting quality negative and significant related to governance-management separation and positive related to ownership concentration. Financial position is worse in firms with reporting deficiencies.

KEY WORDS: financial reporting quality, corporate governance, listed companies, audit reports.

1 INTRODUCCIÓN

En los últimos años se han escuchado fuertes críticas a la calidad de la información contable y se ha abierto un importante debate sobre los mecanismos de control que permitan que la información que hacen pública las empresas sea veraz y fiable. El presente trabajo aborda la problemática de la calidad de la información investigando sobre el papel del gobierno de la empresa en la mejora de la misma.

La valoración de la calidad de la información puede concretarse de diferentes modos, y para su medida se han utilizado distintas variables. Nosotros, atendiendo a la función de la auditoría y de los mercados de velar por la calidad de la información, utilizamos como medida de la misma el Informe de Auditoría (la presencia o no de salvedades) y los Informes adicionales a los datos depositados que, en ocasiones, exige la CNMV a las empresas¹.

La auditoría se concibe como un proceso realizado por expertos independientes para validar en qué medida las revelaciones que las empresas realizan en sus estados contables coinciden con su realidad económica.

El resultado de dicho proceso queda plasmado en el Informe de Auditoría. Este, tal como indica Cabal (2000), reduce la incertidumbre respecto a la calidad de los datos contables empresariales, dado que la opinión contenida en el mismo, así como la significación y naturaleza de sus factores determinantes, confirman, reintegran o anulan, parcial o totalmente, el valor de uso que la información contable tiene para terceros.

De acuerdo con Monterrey *et al.* (2003), las actuaciones discrecionales por parte de la dirección perjudican la calidad de la información contable, por lo que limitar las mismas a través de los oportunos mecanismos de control, como lo es la auditoría, redundará en beneficio de ésta última. El Informe de Auditoría, como resultado final del proceso de revisión de cuentas, reduce la asimetría de información existente entre el interior y el exterior de la empresa, mejorando la calidad de ésta, pudiendo considerarse, de acuerdo con Ruiz *et al.* (2002), como una medida de la calidad de la información contable que divulgan las empresas.

Por su parte, el mercado de valores, ante el incentivo para la manipulación contable que pueden implicar algunas operaciones bursátiles², debe proteger al inversor y establecer medidas que busquen garantizar la calidad de la información. En este sentido, en ocasiones la CNMV exige a las empresas información adicional a la depositada

(1) Otros trabajos han utilizado otras variables para medir la calidad. Así, un buen número de investigaciones se han basado en los ajustes por devengo discrecionales (entre otros, Aharony *et al.* (1993), Azofra *et al.* (2003), García-Ayuso *et al.* (2003), Navarro y Martínez (2004) y García y Gill (2005)). Otros, como los de Botosam (1997) o Giner (1997), se han basado en la presencia, ausencia o nivel de detalle de determinados aspectos de información. Algunos trabajos, como los de Lang y Lundholm (1996) y Healy *et al.* (1999) han recurrido a rankings elaborados por analistas financieros.

(2) Como se pone de manifiesto en los trabajos de De Angelo (1986), Aharony *et al.* (1993), Teoh *et al.* (1998a,1998b), Erickson y Wang (1999) o Beaver *et al.* (2003), entre otros.

previamente por ésta para aclarar determinadas operaciones, incertidumbres derivadas de la información, etc. Este requerimiento por parte de la CNMV pone de manifiesto algún tipo de deficiencia en la información publicada.

En cuanto al papel de control del gobierno de la empresa sobre la calidad de la información, éste se sitúa en el marco del problema de agencia derivado de la separación entre propiedad y gestión, que ocasiona diferencias de intereses entre accionistas y gerentes. Los primeros buscan la maximización del valor de la empresa, mientras los segundos pueden desviarse de dicho objetivo en favor de sus propios intereses (Jensen y Meckling (1976), Fama (1980), Fama y Jensen (1983)). En ocasiones, estos intereses les llevan a desarrollar conductas oportunistas en las que la información contable juega un papel importante y en consecuencia puede convertirse en objeto de manipulación, lo que reduce la calidad de la misma. En este sentido, el buen gobierno corporativo debe perseguir la restricción de la manipulación contable para garantizar la transparencia y calidad de la información.

El objetivo del presente trabajo es analizar la relación entre el gobierno y propiedad empresariales y las deficiencias de la información en las empresas españolas cotizadas, entendiendo por deficiencias la presencia de salvedades en el Informe de Auditoría o la exigencia de información adicional a las cuentas anuales por parte de la CNMV³. Conocer dicha relación cobra gran importancia para saber algo más acerca del modelo de gobierno efectivo en España para mejorar la calidad de la información. En los últimos años el fomento del buen gobierno corporativo se ha proclamado como una de las medidas más importantes para mejorar la calidad de la información. Prueba de ello son los códigos de buen gobierno que han surgido; en España, el Informe Olivencia de 1998 ha tomado como referencia el Informe Cadbury de Reino Unido y, en consecuencia, promueve un modelo de gobierno de carácter anglosajón. Es de gran interés conocer si este es el modelo de gobierno que reduce las deficiencias en la información en nuestro país o hay aspectos que no son trasladables al contexto español⁴.

El trabajo contribuye a la literatura sobre la relación entre el gobierno corporativo y la calidad de la información, aportando evidencia empírica sobre la realidad que se manifiesta en España, considerando además que, como analizamos posteriormente, la mayoría de trabajos en este ámbito se enmarcan en el entorno anglosajón.

Esta evidencia es relevante para instituciones, empresas y usuarios. Las instituciones deben continuar poniendo freno a las prácticas de información que no cumplen ciertos requisitos, ya que la calidad de la información financiera redundaría en utilidad de la misma y a largo plazo en un mejor funcionamiento de los mercados y de la economía. Para ello,

(3) En adelante se denomina "Informe 2".

(4) El trabajo de García y Gill (2005) obtiene evidencia acerca de la independencia del Consejo y del Comité de Auditoría que apoya la idea de que la mera importación del modelo de gobierno anglosajón no es adecuada en nuestro país ni en otros de similares características.

además de utilizar la regulación, deben promover modelos de gobierno que actúen de forma eficaz como mecanismos de control de la calidad de la información y que sean acordes a la cultura empresarial y al contexto económico del país. Las empresas deben tomar conciencia de la importancia de ofrecer información de calidad y estar dispuestas a adoptar los mecanismos que la controlen. Los usuarios, en ocasiones impulsores de la manipulación contable por sentirse las empresas obligadas a cumplir sus expectativas, deberían prestar más atención a las deficiencias de la información, sobre todo en aquellas empresas que se encuentran en situaciones en las que es más probable que se altere la calidad de los datos.

Tras esta introducción, el trabajo queda estructurado como sigue. En la sección 2 revisamos la literatura previa. En el apartado 3 describimos la muestra de empresas y las variables utilizadas. En el apartado 4 se explica la metodología utilizada y en el 5 los resultados obtenidos. Finalmente, en el apartado 6 se exponen las conclusiones finales.

2 LITERATURA PREVIA

Para que la información contable resulte útil al usuario debe cumplir ciertos parámetros de calidad que las normas contables tratan de garantizar, si bien para que surtan el efecto deseado deben ser aplicadas con neutralidad, ya que sólo así los estados financieros reflejarán la verdadera situación económico-financiera de la empresa.

Las dudas sobre la aplicación neutral de estas normas surge en el marco de la teoría de la agencia. Jensen y Meckling (1976) consideran que una relación de agencia se define a través de un contrato explícito en el que una parte, el agente, se compromete a llevar a cabo determinadas acciones en beneficio de otra parte, el principal. El contrato generalmente incorpora delegación de autoridad, de forma que el agente toma ciertas decisiones en nombre del principal. En este contexto, el objetivo básico de esta teoría es determinar, dadas ciertas hipótesis relacionadas con las personas, la organización y la información, cuál es el contrato más eficiente para gobernar la relación principal-agente, tomando como referente el control del comportamiento del agente.

Desde la perspectiva de la información financiera empresarial la relación de agencia, como indica Monterrey (2004), se establece entre internos (gerentes y accionistas de control) y externos (resto de usuarios). El problema surge ante la existencia de prácticas manipuladoras en las políticas contables adoptadas por los internos, aprovechando en buena medida la discrecionalidad de la normativa contable. Estas elecciones contables generan costes de agencia en la medida que son oportunistas en lugar de óptimas.

Paralelamente a posibles mecanismos externos a la empresa para mitigar la utilización de estas prácticas, como la auditoría o medidas de carácter normativo (regulación de mayor

calidad, mayores exigencias de revelación de información, menor opcionalidad...), el gobierno corporativo se ha considerado como un mecanismo interno que puede reducir la discrecionalidad en la actuación de la dirección en el proceso de elaboración de la información contable, minimizando las posibilidades de manipulación y, en consecuencia, mejorando su calidad.

Distintos trabajos han profundizado sobre las características de gobierno y el carácter de la información financiera de la empresa, centrándose en su mayoría en dos aspectos básicos: la composición del Consejo de Administración y la existencia o no y configuración del comité de auditoría.

A priori, la presencia de consejeros dominicales e independientes debería reducir el nivel de manipulación, dado que carecen de una vinculación directa con la gestión empresarial pero pueden ejercer un cierto control sobre el modo de elaborar la información contable.

La existencia del comité de auditoría es también considerada, desde una perspectiva teórica, como un factor significativo en el intento de reducir la manipulación de la información contable, dada la supervisión y control que ejerce sobre la implementación de las políticas contables empresariales y el proceso de auditoría externa.

Estas fundamentaciones teóricas han sido contrastadas empíricamente, siendo los trabajos de Beasley (1996) y Dechow *et al.* (1996) los pioneros. El primero detecta la mayor proporción de independientes en las firmas sin manipulación, así como el mayor tamaño del Consejo en las que más elevado grado de manipulación presentan. Dechow *et al.* (1996) observan que la no existencia de comisiones de auditoría y la coincidencia en una misma persona de los cargos de presidente y director ejecutivo son dos características muy habituales en las empresas investigadas por la SEC por incumplimiento de los principios contables y manipulación.

Peasnell *et al.* (2001) obtienen evidencia de la menor manipulación ante la existencia de consejeros independientes, aunque no del papel jugado por el comité de auditoría. Klein (2002) además de reafirmar la primera cuestión sí que determina el papel positivo que el comité de auditoría ejerce sobre la calidad de la información contable. De Andrés *et al.* (2001) evidencian la relación positiva observada entre el tamaño del Consejo y el nivel de dirección de resultados. Xie *et al.* (2003) muestran que la mayor actividad ejercida por el Consejo de Administración y el comité de auditoría, reducen las prácticas manipuladoras.

En el ámbito de empresas españolas, García y Gill (2005) concluyen que la presencia de consejeros dominicales en el Consejo constituye un freno a las prácticas manipuladoras pero no así la presencia de independientes que, por el contrario, encuentran positivamente relacionada con el nivel de manipulación. Este hecho, diferente a lo observado en el

ámbito anglosajón, se justifica por la falta de cultura empresarial y regulación que generen un mercado de expertos independientes abierto y competitivo que ejerzan las tareas que tienen atribuidas. En relación a la composición del comité de auditoría, la presencia de consejeros dominicales no afecta significativamente al nivel de manipulación, mientras que la de independientes como sucedía en la composición del Consejo, está directamente relacionada con esta última.

En el ámbito de empresas no cotizadas, García-Ayuso *et alt.* (2003) concluyen que la calidad de la información contable está ligada a la existencia de estructuras de control corporativo.

También en el contexto español, Azofra *et alt.* (2003) evidencian la importancia de la estructura de la propiedad como mecanismo de control de la discrecionalidad contable, siendo ésta menor ante una mayor concentración de la propiedad⁵. Estos resultados son consistentes con la idea que exponen García y Gill (2005), en el sentido de que el gobierno corporativo es más necesario en las sociedades cotizadas, dada la mayor dispersión de la propiedad que en ellas existe y la disminución que ello puede generar en el interés por desarrollar medidas de control de la actuación de la gerencia.

Por lo tanto, la estructura de la propiedad se manifiesta también como un aspecto relevante en el análisis del problema de la agencia en relación a la información contable y, por extensión, en el estudio de los factores que inciden en la calidad de dicha información.

Con estos antecedentes nuestro trabajo parte de la hipótesis de que en la calidad de la información contable, medida a través de las deficiencias en la misma, inciden dos aspectos de forma significativa: características del Consejo de Administración (como tamaño, composición, grado de separación de la dirección o comité de auditoría) y la estructura de la propiedad (grado de concentración accionarial).

3 MUESTRA Y DEFINICIÓN DE VARIABLES

3.1. Muestra

El conjunto de empresas en el que fundamentamos nuestro análisis queda configurado por una muestra “experimental” y una de “control”⁶.

La *muestra experimental* está conformada por aquellas empresas que, cotizando en el mercado continuo de la Bolsa de Madrid, presentan deficiencias en su información

(5) En otros entornos estos resultados no son coincidentes, como muestra el trabajo de Leuz *et alt.* (2003), donde se evidencia que cuanto más concentrada está la propiedad mayor nivel de manipulación se observa.

(6) Esta metodología basada en la comparación entre dos muestras ha sido utilizada en trabajos como los de Beasley (1996), Dechow *et alt.* (1996), Spathis *et alt.* (2002) o Basilico *et alt.* (2004), con objetivos diversos pero todos ellos relacionados con la manipulación contable y la detección y prevención de la misma.

financiera en el año 2003⁷. Esta situación se produce para 37 empresas, en las que se observan dos tipos de deficiencia:

1. Existencia de salvedades en el Informe de Auditoría correspondiente al ejercicio 2003.
2. Presencia de informe adicional a las Cuentas Anuales por requerimiento de la CNMV.

La información referida a los dos tipos de deficiencia ha sido obtenida de la página web de la CNMV, concretamente en el apartado de entidades emisoras (Informes de Auditoría y Cuentas Anuales).

La distribución sectorial de estas empresas, de acuerdo a la clasificación sectorial bursátil de la bolsa de Madrid, es la siguiente: Petróleo y Energía: 1 empresas; Materiales Básicos, Industria y Construcción: 12 empresas; Bienes de Consumo: 8 empresas; Servicios de Consumo: 8 empresas; Servicios Financieros e Inmobiliarias: 4 empresas; Tecnología y Telecomunicaciones: 4 empresas.

Las características de las deficiencias observadas en la información de las empresas que configuran esta muestra experimental quedan resumidas en la Tabla 1.

La muestra de control se define con el objetivo de que las diferencias que observemos respecto a la muestra experimental sean utilizadas para evaluar la importancia de la existencia de deficiencias en la información o no en los diferentes ámbitos de estudio planteados.

1. Esta muestra está conformada también por 37 empresas seleccionadas de acuerdo a los siguientes condicionantes:
2. Cotizar en el mercado continuo de la Bolsa de Madrid.
3. No presentar deficiencias en su información.
4. Pertenecer al mismo sector, y si es posible subsector, que cada una de las empresas de la muestra principal, de acuerdo a la clasificación sectorial bursátil vigente en las bolsas españolas desde 1-1-2005.
5. Se obtiene la cifra total de activo de las empresas al cierre del ejercicio 2003, y se selecciona aquella que, cumpliendo con los puntos anteriores, minimiza en valor absoluto la diferencia en volumen de activo respecto a la empresa de la muestra experimental en cuestión.

(7) Esta puede resultar una fecha relevante dado que el 2003 es el primer ejercicio para el que las empresas estuvieron obligadas a presentar en la CNMV el Informe sobre Gobierno Corporativo.

TABLA 1.- CARACTERÍSTICAS DE LA MUESTRA EXPERIMENTAL

Características de la muestra experimental				
Número de empresas	37	Salvedad Informe de Auditoría	19 (51,35%)	Informe 2 89,47%
				No informe 2 10,53%
	No Salvedad Informe de Auditoría	18 (48,65%)	Informe 2	100,00%
			No informe 2	0,00%
Salvedades en el informe de auditoría				
- Número de salvedades en los 19 informes que presentan salvedad				33
- Tipología:				
Presencia de incertidumbres generadas por la información financiera				30,30%
Aspectos fiscales (recuperación de créditos fiscales, litigios con Hacienda Pública...)				23,50%
Correcciones valorativas de activos y contingencias sin cuantificar				21,20%
Justificación de políticas contables adoptadas				15,20%
Resto (relación administradores-sociedad, equilibrio patrimonial, continuidad filiales...)				9,80%
Aspectos requeridos en el informe 2				
(incluyendo los requeridos a empresas que también presentan salvedad en el informe de auditoría)				
- Número de aspectos requeridos en las 35 empresas que se solicita Informe 2				89
- Tipología:				
Aclaración de actuaciones del comité de auditoría				11,20%
Datos adicionales sobre incertidumbres derivadas la de información presentada				10,10%
Aspectos fiscales				9,00%
Información sobre saldos en moneda extranjera				9,00%
Exigencia de información no presentada				9,00%
Datos referidos a acciones propias				7,80%
Explicación referida al equilibrio patrimonial				6,70%
Discrepancias entre información periódica y anual				6,70%
Información referida al proceso de consolidación y a las filiales				5,60%
Resto (provisiones, contingencias, justificación de criterios contables, obligaciones vinculadas con la financiación ajena, nivel de endeudamiento,...)				24,90%

De este modo obtenemos una muestra de control de características homogéneas respecto a la muestra experimental, con el fin de que las conclusiones que obtengamos vean minimizado el sesgo generado por factores diferentes a los que es nuestro objetivo evaluar.

La muestra final está conformada, por lo tanto, por 74 empresas, de las cuales 37 presentan deficiencias en la información y otras 37 no. La auditoría referida al ejercicio 2003 de estas empresas ha sido realizada mayoritariamente por alguna de las cuatro grandes firmas internacionales (96%), y tan sólo un 4% de las auditorías ha sido realizada por otras firmas. Por otro lado, en un horizonte temporal de cinco años, 1999-2003, un 75% de las empresas no cambiaron de firma de auditoría, haciéndolo un 19% en una ocasión y un 4% en dos ocasiones. Esta estabilidad en la firma auditora se observa tanto

para las empresas con deficiencias como en las que no las tienen, si bien en las primeras un 8,1% de las empresas cambiaron dos veces o más de firma mientras que en las segundas lo hicieron un 2,7%.

3.2. Variables

Para abordar el objetivo planteado, conocer la relación entre gobierno corporativo y deficiencias en la información, nos basamos en un total de ocho variables explicativas, todas ellas referidas a 2003⁸, más cuatro de control:

Un importante número de investigaciones han relacionado las características del Consejo, como su tamaño, composición, etc., con la calidad de la información, o la estructura de la propiedad con el papel de control del Consejo sobre dicha calidad. Sin ánimo de ser exhaustivos, cabe citar entre otros, los trabajos de Healy *et al.* (1987), Holthausen *et al.* (1995), Dechow *et al.* (1996), De Andrés *et al.* (2001), Peasnell *et al.* (2001), Klein (2002), Azofra *et al.* (2003), De Miguel *et al.* (2003), Leuz *et al.* (2003), Basilico *et al.* (2004), Ahmed *et al.* (2005), Hutchinson *et al.* (2005) y García y Gill (2005). Las conclusiones obtenidas no son del todo coincidentes para diferentes entornos. Para profundizar y aportar evidencia en torno a la relación gobierno-calidad en nuestro país, desarrollamos la investigación sobre la base de las variables que detallamos a continuación (Tabla 2), representativas de las características del gobierno corporativo y de la estructura de la propiedad empresarial y que la mayoría han sido utilizadas previamente en los trabajos mencionados.

- Tamaño del Consejo. Se mide a través del número total de consejeros (TAMCON). La relación esperada entre esta variable y la existencia de deficiencias es de signo positivo, ya que a mayor tamaño la capacidad de control puede verse diluida y, en consecuencia, ser menos efectiva.
- Composición del Consejo (COMCON), analizada por la proporción de consejeros externos, dominicales e independientes, respecto al total. Distintos trabajos en el entorno anglosajón han evidenciado el positivo papel de los consejeros externos sobre la calidad de la información. Sin embargo, estos resultados no se han corroborado en España, donde los escasos trabajos en la materia han concluido que los dominicales sí ejercen un freno a la manipulación, pero no los independientes. En nuestro caso, considerando los consejeros externos en su conjunto, el signo esperado es negativo, es decir, la mayor participación de éstos reduce la presencia de deficiencias en la información.
- Sistema de remuneración (REMUN). Distinguimos entre remuneración variable (valor 1) y fija (valor 0). El signo esperado de esta variable es positivo, ya que estudios

(8) La descriptiva para las variables continuas y las frecuencias para las discretas se pueden consultar en el Anexo 1. Asimismo, en el Anexo 2 se muestran las correlaciones entre las mismas.

previos han demostrado que cuando la remuneración depende de las cifras contables existe mayor propensión a la manipulación de la información.

- Separación entre gobierno y dirección (SEPGD). Cuando presidente y/o vicepresidentes participan en la dirección de la empresa asignamos valor 0; en otro caso, valor 1. La relación esperada entre la variable y la presencia de deficiencias es negativa, ya que la función de control del gobierno pierde eficacia cuando recae sobre las mismas personas que dirigen.

- Participación del Consejo en la propiedad de la empresa (PROCON), medida a través del porcentaje del capital que poseen el total de miembros del Consejo. El signo esperado de la relación a contrastar es negativo, ya que participar en la propiedad incentivará a los Consejeros a velar por los intereses de los accionistas, entre los que ellos se encuentran, y por tanto a ejercer el control activamente, obteniendo como consecuencia información con menos deficiencias.

- Grado de concentración de la propiedad (CONPRO), calculado como el porcentaje de propiedad que se concentra en los accionistas que poseen el 5% o más de participación directa. Algunos trabajos en el ámbito anglosajón concluyen que la concentración de la propiedad incrementa la manipulación. Sin embargo, en nuestro país se han obtenido resultados opuestos que se justifican por el hecho de que la dispersión de la propiedad puede disminuir el interés por desarrollar medidas de control de la actuación de la gerencia. Sobre esta base, es de esperar que obtengamos una relación negativa entre el grado de concentración y las deficiencias en la información.

- Existencia de comité de auditoría (CAUD), a la que asignamos valor 1 si lo hay y 0 en otro caso. El papel de supervisión atribuido a dicho comité, así como los resultados de trabajos previos, hacen esperar una relación negativa entre esta variable y la existencia de deficiencias.

- Composición del comité de auditoría (COMCAUD), analizada a través de la proporción de consejeros externos respecto al total. En este caso el signo esperado es negativo, ya que es de esperar que la presencia de externos contribuya a llevar mejor a cabo la función de supervisión de dicho comité y, por tanto, a disminuir la presencia de deficiencias.

Por último, incluimos como variables de control los siguientes indicadores económico-financieros medidos según el valor medio que presentan para cada empresa en el periodo 1999-2003⁹. Para todas ellas cabe esperar una relación negativa con la existencia de

⁽⁹⁾ Distintos estudios han utilizado este tipo de variables en el análisis de las causas y consecuencias de la manipulación contable, así como para conocer el perfil de las empresas con baja calidad en la información. Por ejemplo, Aharony *et al.* (1993), Beneish (1999), De Andrés *et al.* (2001), García-Ayuso *et al.* (2003), Azofra *et al.* (2003), Monterrey *et al.* (2003), Basilico *et al.* (2004), Navarro y Martínez (2004), entre otros.

deficiencias, ya que muchos trabajos previos han evidenciado que las empresas con problemas financieros tienen más incentivos para manipular.

- Índice de cobertura de intereses (COBINT), calculado como el cociente entre el EBITDA y las cargas financieras.
- Ratio de circulante (CIRC), determinado por el cociente entre activo circulante y deudas a corto.
- Relación de solvencia (SOLV), calculado por división entre activo real y pasivo exigible.
- Rentabilidad económica (RENT), medida a través del ratio entre resultado ordinario y activo.

TABLA 2.- VARIABLES UTILIZADAS

Variables		Definición y cálculo	Signo esperado*
Variables explicativas			
TAMCON	Tamaño del Consejo	Número total de consejeros	(+)
COMCON	Composición del Consejo	Consejeros externos / Total consejeros	(-)
REMUN	Sistema de remuneración	- Remuneración variable (valor 1) - Remuneración fija (valor 0)	(+)
SEPGD	Separación entre gobierno y dirección	- Si presidente y/o vicepresidentes participan en la dirección de la empresa, valor 0 - En otro caso, valor 1.	(-)
PROCON	Participación del Consejo en la propiedad de la empresa	Porcentaje de capital que poseen el total de miembros del Consejo	(-)
CONPRO	Grado de concentración de la propiedad	Porcentaje de propiedad que se concentra en los accionistas que poseen el 5% o más de participación directa	(-)
CAUD	Existencia de comité de auditoría	- Si existe comité de auditoría, valor 1 - Si no existe, valor 0.	(-)
COMCAUD	Composición del comité de auditoría	Consejeros externos / Total consejeros	(-)
Variables de control			
COBINT	Índice de cobertura de cargas financieras	EBITDA / Cargas financieras	(-)
CIRC	Ratio de circulante	Activo circulante / Deudas a corto	(-)
SOLV	Ratio de solvencia	Activo real / Pasivo exigible	(-)
RENT	Rentabilidad económica	Resultado ordinario / Activo	(-)

*: Signo esperado de la relación entre cada variable y la presencia de deficiencias en la información

4 METODOLOGÍA

Para analizar la relación entre las variables propuestas, representativas del gobierno y propiedad de la empresa, y las deficiencias de la información en las empresas españolas cotizadas, realizamos un análisis univariante y otro multivariante.

El análisis univariante persigue conocer si existen o no diferencias significativas en las variables señaladas entre las empresas con deficiencias (muestra experimental) y las empresas sin problemas en su información (muestra de control). Aplicamos el test no paramétrico U de Mann-Whitney¹⁰, ya que dichas muestras configuran dos muestras independientes (37 sujetos en cada una).

Posteriormente llevamos a cabo un análisis multivariante con el fin de conocer la relación de dichas variables consideradas conjuntamente y la existencia de deficiencias. Concretamente, llevamos a cabo una regresión logística, donde la variable dependiente es una variable binaria (valor 1 si la empresa presenta algún tipo de deficiencia en la información, valor 0 cuando no presenta ninguna).

De este modo perseguimos obtener un modelo de clasificación donde:

$$\Pr(\text{no deficiencia}) = \frac{e^z}{1 + e^z}; \Pr(\text{deficiencia}) = 1 - \frac{e^z}{1 + e^z};$$

con:

$$Z = \beta_0 + \beta_1 * \text{TAMCON} + \beta_2 * \text{COMCON} + \beta_3 * \text{REMUN} + \beta_4 * \text{SEPGD} + \beta_5 * \text{PROCON} + \beta_6 * \text{CONPRO} \\ + \beta_7 * \text{CAUD} + \beta_8 * \text{COMCAUD} + \beta_9 * \text{COBINT} + \beta_{10} * \text{CIRC} + \beta_{11} * \text{SOLV} + \beta_{12} * \text{RENT}$$

donde:

TAMCON: Tamaño del Consejo

CAUD: Existencia comité de auditoría

COMCON: Composición del Consejo

COMCAUD: Composición del comité de auditoría

REMUN: Sistema de remuneración

COBINT: Índice de cobertura de cargas financieras (control)

SEPGD: Separación entre gobierno y dirección

CIRC: Ratio de circulante (control)

PROCON: Participación del Consejo en la propiedad

(9) La aplicación de un contraste no paramétrico se debe a la falta de normalidad de las observaciones para cada uno de los grupos, que es contrastada mediante los tests estadísticos de Kolmogorov-Smirnov (con la corrección de la significación de Lilliefors) y de Shapiro-Wilks (Anexo 3). Consideramos normales aquellas variables para las cuales se acepta la normalidad según ambos estadísticos con un nivel de significación del 5%, lo que no ocurre para ninguna de las variables analizadas.

SOLV: Ratio de solvencia (control)

CONPRO: Grado de concentración de la propiedad

RENT: Rentabilidad económica (control)

5 RESULTADOS

5.1. Análisis univariante

El test de Mann-Whitney nos proporciona los resultados que mostramos en la Tabla 3.

TABLA 3.- PRUEBA DE MANN-WHITNEY

	TAMCON	COMCON	REMUN	SEPGD ^b	PROCON	CONPRO ^b
U de Mann-Whitney	644,5	611,5	610,5	573,5	632,5	576
Z	-0,434	-0,790	-1,010	-1,661	-0,562	-1,652
	CAUD	COMCAUD	COBINT ^b	CIRC	SOLV	RENT ^a
U de Mann-Whitney	647,5	631,5	429	566	648	487
Z	-0,744	-0,701	-1,828	-0,147	-0,395	-2,135

a: significativa al 5%

b: significativa al 10%

TAMCON Tamaño del Consejo

COMCON: Composición del Consejo

REMUN: Sistema de remuneración

SEPGD: Separación entre gobierno y dirección

PROCON: Participación del Consejo en la propiedad

CONPRO: Grado de concentración de la propiedad

CAUD: Existencia comité de auditoría

COMCAUD: Composición del comité de auditoría

COBINT: Índice de cobertura de cargas financieras

CIRC: Ratio de circulante

SOLV: Ratio de solvencia

RENT: Rentabilidad económica

Podemos observar que las variables que resultan ser significativamente distintas entre la muestra experimental (empresas con deficiencias) y la muestra de control (sin deficiencias), aceptando un nivel de significación del 10%, son SEPGD (separación entre gobierno y dirección), CONPRO (grado de concentración de la propiedad). En cuanto a los indicadores económico-financieros, las variables COBINT (cobertura de cargas financieras) y RENT (rentabilidad económica) también presentan diferencias significativas entre las dos muestras.

Sobre la base de los estadísticos y sumas de rangos que arroja el test de Mann-Whitney¹¹, podemos destacar los siguientes aspectos:

- En las empresas con deficiencias es menos habitual que en las de control que las personas que gobiernan también dirijan la empresa (SEPGD), constituyendo esto una diferencia significativa al 10%.
- Cabe también señalar que el grado de concentración de la propiedad (CONPRO) difiere significativamente (al 10%) entre ambas muestras, siendo superior en las empresas sin deficiencias en la información.
- En cuanto a las variables económico-financieras, las que marcan diferencias significativas entre las empresas con alguna deficiencia en la información y las de control son los indicadores del grado de cobertura de intereses (al 10%) y de rentabilidad (al 5%), medidos a través de la media de los cinco últimos años. Ambas variables muestran rangos inferiores en las empresas con problemas en la información.

5.2. Análisis multivariante

Los resultados de la regresión logística llevada a cabo con el fin de conocer la relación de las variables explicativas consideradas conjuntamente y la existencia de deficiencias se recogen en las Tablas 4 y 5 (sin incluir e incluyendo las variables de control, respectivamente).

El modelo clasifica correctamente las empresas en el 66% de los casos cuando no incluimos las variables de control y en el 70,6% cuando sí se incluyen.

Si nos centramos en las variables, SEPGD (separación entre gobierno y dirección) y CONPRO (grado de concentración de la propiedad) son significativas, al 5% y 10% respectivamente. La primera presenta coeficiente positivo y la segunda negativo. Tal como hemos definido estas variables, esto quiere decir que a mayor separación entre gobierno y dirección y menor concentración de la propiedad, mayor es la probabilidad de que la empresa presente deficiencias en la información, lo cual es consistente con los resultados de los análisis univariantes.

(11) El test de Mann-Whitney opera mediante la asignación de rangos a los valores que toma la variable como si se tratara de una sola muestra (rango 1 al valor más pequeño, 2 al más pequeño de los restantes...). De este modo, cuando la suma de rangos asociada a una de las muestras es mayor que la asociada a la otra, se entiende que la primera contiene mayor número de casos con un valor más alto para la variable en cuestión. Esto no significa que la media aritmética de esa variable sea necesariamente superior en la primera muestra. El estadístico U de Mann-Whitney se basa en las sumas de rangos, ofreciendo el SPSS una tipificación del mismo (Z) cuando la muestra es grande ($n > 30$) que se distribuye aproximadamente como una $N(0,1)$.

TABLA 4.- REGRESIÓN LOGÍSTICA SIN VARIABLES DE CONTROL

VARIABLES	COEFICIENTES	TEST DE WALD	SIGNIFICATIVIDAD
Constante	2,663	2,097	0,148
TAMCON	-0,009	0,022	0,883
COMCON	0,259	0,024	0,877
REMUN	-0,808	1,903	0,168
SEPGD	0,944 ^b	3,005	0,083
PROCON	0,933	0,750	0,386
CONPRO	-2,108 ^b	3,561	0,059
CAUD	0,153	0,004	0,947
COMCAUD	-1,107	0,250	0,617

R² = 15,40%

a y b indican que el coeficiente asociado a la variable correspondiente es significativo al 5% y 10%, respectivamente.

TAMCON Tamaño del Consejo

COMCON: Composición del Consejo

REMUN: Sistema de remuneración

SEPGD: Separación entre gobierno y dirección

PROCON: Participación del Consejo en la propiedad

CONPRO: Grado de concentración de la propiedad

CAUD: Existencia comité de auditoría

COMCAUD: Composición del comité de auditoría

COBINT: Índice de cobertura de cargas financieras

CIRC: Ratio de circulante

SOLV: Ratio de solvencia

RENT: Rentabilidad económica

TABLA 5.- REGRESIÓN LOGÍSTICA CON VARIABLES DE CONTROL

VARIABLES	COEFICIENTES	TEST DE WALD	SIGNIFICATIVIDAD
Constante	3,225	2,223	0,136
TAMCON	0,056	0,524	0,469
COMCON	-0,564	0,090	0,764
REMUN	-1,128	2,498	0,114
SEPGD	1,586 ^a	5,388	0,020
PROCON	1,288	0,877	0,349
CONPRO	-2,674 ^b	3,279	0,070
CAUD	1,530	0,299	0,585
COMCAUD	-2,209	0,722	0,396
COBINT	0,003	0,224	0,636
CIRC	-0,365	0,217	0,641
SOLV	0,366	0,357	0,550
RENT	-11,795 ^a	3,947	0,047

R² = 16,60%

a y b indican que el coeficiente asociado a la variable correspondiente es significativo al 5% y 10%, respectivamente.

TAMCON Tamaño del Consejo

COMCON: Composición del Consejo

REMUN: Sistema de remuneración

SEPGD: Separación entre gobierno y dirección

PROCON: Participación del Consejo en la propiedad

CONPRO: Grado de concentración de la propiedad

CAUD: Existencia comité de auditoría

COMCAUD: Composición del comité de auditoría

COBINT: Índice de cobertura de cargas financieras

CIRC: Ratio de circulante

SOLV: Ratio de solvencia

RENT: Rentabilidad económica

Respecto a las variables de control, observamos que RENT (rentabilidad) es significativa al 5%, también con coeficiente negativo, lo que indica que las empresas menos rentables es más probable que presenten deficiencias que aquéllas que no tienen problemas. La variable COBINT (cobertura de las cargas financieras), significativa al 10% en el análisis univariante, deja de serlo al considerarla junto con el resto de variables en el análisis multivariante.

En suma, considerando los resultados de ambos análisis, encontramos que son dos variables explicativas las que más discriminan entre empresas con deficiencias en la información y sin ellas. Son la separación entre gobierno y dirección y el grado de concentración de la propiedad.

Los resultados evidencian que no siempre la concentración de poder (escasa separación entre gobierno y dirección) conduce a situaciones desfavorables para el usuario de la información. Más bien reflejan que, en el marco de las empresas analizadas, la no separación de ambas funciones ha obstaculizado el desarrollo de conductas oportunistas mediante la información contable¹². No obstante, existen trabajos como el de Dechow *et alt.* (1996) que evidencian que en las empresas americanas que manipulan las cifras contables es más probable encontrar que el Presidente es también quien dirige la empresa.

En cuanto a la estructura accionarial, los resultados obtenidos indican que la propiedad está más concentrada y, por tanto, existe menor independencia respecto de los accionistas, en las empresas sin deficiencias en la información. Otros trabajos, desarrollados en otros entornos, apuntan en la dirección contraria, al comprobar que a mayor concentración de la propiedad disminuye el valor informativo del resultado (Fan y Wong (2002)) o incrementa la manipulación (Leuz *et alt.* (2003)). Sin embargo, los resultados del presente trabajo están en la línea con los obtenidos por Azofra *et alt.* (2003) también en el contexto español, y consistentes con la idea que exponen García y Gill (2005), en el sentido de que dispersión de la propiedad puede generar disminución en el interés por desarrollar medidas de control de la actuación de la gerencia.

Por otro lado, podemos afirmar que variables relacionadas con el tamaño o composición del Consejo, la participación de éste en la propiedad, el sistema de remuneración, o el comité de auditoría no son significativas a la hora de explicar la existencia de deficiencias en la información.

(12) Sobre el efecto positivo de la concentración de poder en la gestión eficiente de la empresa y en la salvaguarda de los intereses de los accionistas puede verse, entre otros, Donaldson y Davis (1991), quienes apoyan la teoría de la administración (*stewardship theory*) frente a la teoría de agencia.

6 CONCLUSIONES

Al inicio del trabajo nos planteamos como objetivo analizar la relación existente entre las características del gobierno corporativo presente en las empresas cotizadas en el mercado español y la existencia de problemas de calidad en su información económico-financiera.

La hipótesis de partida planteaba que en la calidad de la información contable inciden aspectos como las características del Consejo de Administración y la estructura de la propiedad. Esta presumible relación se ha visto sólo parcialmente confirmada.

Así, podemos concluir que las empresas con deficiencias muestran mayor separación entre gobierno y dirección y menor concentración de la propiedad. No se muestran sin embargo significativos aspectos como el tamaño y composición del Consejo o la existencia y estructura del comité de auditoría. Por otro lado, se pone de manifiesto que las empresas con menor calidad presentan una peor situación económico-financiera, especialmente en lo referido a su rentabilidad.

Las evidencias obtenidas hacen pensar que una mayor autonomía por parte de la dirección frente al control que ejerza tanto su órgano de gobierno como sus propietarios, afectan negativamente la calidad de la información contable. La dirección al no percibir una intervención directa del Consejo en su gestión puede adoptar conductas oportunistas que, además de incrementar los costes de agencia, minoren la calidad de la información contable.

Las recomendaciones de los informes Olivencia y Aldama no ofrecen una directriz general en torno a la separación de cargos, si bien aconsejan adoptar medidas de cautela para el caso que se opte por la acumulación de cargos. Nuestros resultados ponen de manifiesto que, desde la perspectiva de la calidad de la información contable, la concentración de poder es positiva dado que facilita la coordinación y la transmisión de información entre Consejo y dirección, además de dotar a la organización de una mayor capacidad de liderazgo. Sin embargo, otras recomendaciones de los informes citados, relativos al tamaño, composición o importancia del comité de auditoría, no se ven refrendadas.

En cuanto a la estructura accionarial, la dispersión en la propiedad de la empresa hace que los propietarios vean diluida su responsabilidad en adoptar medidas de control de la actuación de la organización, dado que los riesgos los observan también diversificados ante la ausencia de un porcentaje de propiedad significativa. Esta falta de implicación va en perjuicio también de la calidad de la información.

El estudio no está exento de limitaciones. Cabe destacar que hemos considerado sólo el año 2003 para diferenciar entre empresas con y sin deficiencias, cuando podría resultar adecuado tomar un horizonte más amplio tras esa fecha. Asimismo, la elección de

variables explicativas puede tener alguna carencia, como por ejemplo la variable sector o tamaño, que no se han considerado en el análisis por ser utilizadas para la configuración de la muestra de control. Por todo ello, señalar que el presente trabajo puede continuar con el desarrollo de nuevas investigaciones en las que se puedan considerar las deficiencias en la información en un horizonte temporal más amplio; asimismo se podría valorar aspectos como el efecto de la obligatoriedad de presentar el Informe sobre Gobierno Corporativo sobre la calidad de la información o analizar el impacto de las deficiencias en los precios de las acciones.

ANEXO 1. DESCRIPTIVA DE LAS VARIABLES UTILIZADAS

TABLA 1.1.- DESCRIPTIVA DE LAS VARIABLES CONTINUAS

		TAMCON	COMCON	PROCON	CONPRO	COMCAUD
Muestra	Media	10,6216	,7847	,2291	,4694	,8018
	Mediana	10,0000	,8181	,0478	,4565	1,0000
	Desv. típ.	4,6028	,1705	,3000	,2932	,3432
Muestra de control	Media	11,0000	,7789	,2202	,5433	,8610
	Mediana	11,0000	,7777	,0877	,6056	1,0000
	Desv. típ.	3,7118	,1258	,2553	,2478	,2873
Muestra total	Media	10,8108	,7818	,2246	,5063	,8314
	Mediana	10,0000	,8000	,0566	,5562	1,0000
	Desv. típ.	4,1567	,1489	,2766	,27216	,3158
			COBINT	CIRC	SOLV	RENT
Muestra	Media		17,2910	1,5220	1,9368	,0109
	Mediana		5,5731	1,2447	1,4485	,0205
	Desv. típ.		54,0495	1,1174	1,6638	,0565
Muestra de control	Media		24,5954	1,4544	1,8141	,0401
	Mediana		7,2259	1,2882	1,4460	,0320
	Desv. típ.		40,2197	,87957	,98580	,0580
Muestra total	Media		20,9432	1,4882	1,8754	,0255
	Mediana		6,1579	1,2620	1,4473	,0238
	Desv. típ.		47,4252	,9986	1,3594	,0587

TAMCON Tamaño del Consejo
 COMCON: Composición del Consejo
 PROCON: Participación del Consejo en la propiedad
 CONPRO: Grado de concentración de la propiedad
 COMCAUD: Composición del comité de auditoría

COBINT: Índice de cobertura de cargas financieras
 CIRC: Ratio de circulante
 SOLV: Ratio de solvencia
 RENT: Rentabilidad económica

TABLA 1.2.- FRECUENCIAS DE VARIABLES DISCRETAS

REMUN	0	1
M. experimental	13 (35,1%)	24 (64,9%)
M. de control	9 (24,3%)	28 (75,7%)
Muestra total	22 (29,7%)	52 (70,3%)
SEPGD	0	1
M. experimental	18 (48,6%)	19 (51,4%)
M. de control	12 (32,4%)	25 (67,6%)
Muestra total	30 (40,5%)	44 (59,5%)
CAUD	0	1
M. experimental	5 (13,5%)	32 (86,5%)
M. de control	3 (8,1%)	34 (91,9%)
Muestra total	8 (10,8%)	66 (89,2%)

REMUN: Sistema de remuneración

SEPGD: Separación entre gobierno y dirección

CAUD: Existencia comité de auditoría

ANEXO 2. CORRELACIONES

	TAMCON	COMCON	REMUN	SEPGD	PROCON	CONPRO	CAUD	COMCAUD	COBINT	CIRC	SOLV	RENT
TAMCON	1	,093 ,431	,099 ,401	,062 ,599	,007 ,954	-,058 ,624	,068 ,563	,063 ,591	-,163 ,185	-,209 ,087	-,125 ,287	,128 ,278
COMCON	Correlación de Pearson Sig. (bilateral)	1	,061 ,607	-,104 ,377	-,175 ,137	-,098 ,404	,044 ,710	,101 ,392	-,314 ^a ,009	-,139 ,259	-,087 ,461	-,068 ,566
REMUN	Correlación de Pearson Sig. (bilateral)	,061 ,607	1	-,055 ,640	-,164 ,162	-,272 ^b ,019	,154 ,189	,114 ,334	,150 ,223	-,088 ,474	-,042 ,722	,100 ,395
SEPGD	Correlación de Pearson Sig. (bilateral)	-,104 ,377	-,055 ,640	1	,196 ,095	-,024 ,838	,067 ,570	-,029 ,806	-,090 ,467	,187 ,126	,189 ,107	-,041 ,730
PROCON	Correlación de Pearson Sig. (bilateral)	-,175 ,137	-,164 ,162	,196 ,095	1	-,308 ^a ,008	,132 ,262	,009 ,937	-,192 ,118	-,064 ,607	-,150 ,203	-,100 ,395
CONPRO	Correlación de Pearson Sig. (bilateral)	-,098 ,404	-,272 ^b ,019	-,024 ,838	-,308 ^a ,008	1	-,246 ^b ,034	-,218 ,062	,134 ,278	,082 ,505	,016 ,893	,007 ,952
CAUD	Correlación de Pearson Sig. (bilateral)	,044 ,710	,154 ,189	,067 ,570	,132 ,262	-,246 ^b ,034	1	,923 ^a ,000	,114 ,357	-,095 ,441	-,181 ,122	,192 ,101
COMCAUD	Correlación de Pearson Sig. (bilateral)	,101 ,392	,114 ,334	-,029 ,806	,009 ,937	-,218 ,062	,923 ^a ,000	1	,101 ,410	-,188 ,125	-,231 ^b ,047	,155 ,188
COBINT	Correlación de Pearson Sig. (bilateral)	-,314 ^a ,009	,150 ,223	-,090 ,467	-,192 ,118	,134 ,278	,114 ,357	,101 ,410	1	,232 ,057	,197 ,108	,275 ^b ,023
CIRC	Correlación de Pearson Sig. (bilateral)	-,139 ,259	-,088 ,474	,187 ,126	-,064 ,607	,082 ,505	-,095 ,441	-,188 ,125	,232 ,057	1	,905 ^a ,000	-,193 ,115
SOLV	Correlación de Pearson Sig. (bilateral)	-,087 ,461	-,042 ,722	,189 ,107	-,150 ,203	,016 ,893	-,181 ,122	-,231 ^b ,047	,197 ,108	,905 ^a ,000	1	-,129 ,273
RENT	Correlación de Pearson Sig. (bilateral)	-,068 ,566	,100 ,395	-,041 ,730	-,100 ,395	,007 ,952	,192 ,101	,155 ,188	,275 ^b ,023	-,193 ,115	-,129 ,273	1

a: correlación significativa al 1%

b: correlación significativa al 5%

TAMCON Tamaño del Consejo
 COMCON: Composición del Consejo
 REMUN: Sistema de remuneración
 SEPGD: Separación entre gobierno y dirección
 PROCON: Participación del Consejo en la propiedad
 CONPRO: Grado de concentración de la propiedad

CAUD: Existencia comité de auditoría
 COMCAUD: Composición del comité de auditoría
 COBINT: Índice de cobertura de cargas financieras
 CIRC: Ratio de circulante
 SOLV: Ratio de solvencia
 RENT: Rentabilidad económica

ANEXO 3. PRUEBAS DE NORMALIDAD

	Kolmogorov-Smimov		Shapiro-Wilk	
	Estadístico	Significación	Estadístico	Significación
TAMCON	,108	,047	,967	,070
COMCON	,105	,059	,918	,000
REMUN	,452	,000	,562	,000
SEPGD	,400	,000	,616	,000
PROCON	,232	,000	,802	,000
CONPRO	,088	,200	,963	,043
CAUD	,524	,000	,375	,000
COMCAUD	,387	,000	,590	,000
COBINT	,307	,000	,438	,000
CIRC	,194	,000	,691	,000
SOLV	,241	,000	,600	,000
RENT	,157	,000	,887	,000

TAMCON Tamaño del Consejo

COMCON: Composición del Consejo

REMUN: Sistema de remuneración

SEPGD: Separación entre gobierno y dirección

PROCON: Participación del Consejo en la propiedad

CONPRO: Grado de concentración de la propiedad

CAUD: Existencia comité de auditoría

COMCAUD: Composición del comité de auditoría

COBINT: Índice de cobertura de cargas financieras

CIRC: Ratio de circulante

SOLV: Ratio de solvencia

RENT: Rentabilidad económica

BIBLIOGRAFÍA

- Aharony, J.; Lin, C. y Loeb, M. (1993): "Initial public offerings, accounting choices, and earnings management", *Contemporary Accounting Research*, Vol. 10, N° 1, pp. 61-81.
- Ahmed, K.; Hossain, M. y Adams, M. (2005): "The effects of board composition and board size on the informativeness of annual accounting earnings". Trabajo presentado al *XXVIII Congreso anual de la European Accounting Association*. Göttenborg.
- Azofra, V.; Castrillo, L. y Delgado, M. (2003): "Ownership concentration, debt financing and the investment opportunity set as determinants of accounting discretion: empirical evidence from Spain", *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, N° 115, pp. 215-255.
- Basilico, E.; Grove, H. y Cook, T. (2004): "A comparative analysis of U.S. and european approaches for detection and prevention of fraudulent financial reporting practices", Trabajo presentado al *XXVII Congreso anual de la European Accounting Association*. Praga.
- Beasley, M. (1996): "An empirical analysis of the relation between board of director composition and financial statement fraud", *Accounting Review*, Vol. 71, N° 4, pp. 443-465.
- Beaver, W., McNichols, M.F. y Nelson, K.K. (2003): "Management of the loss reserve accrual and distribution of earnings in the property casualty insurance industry", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 35, N° 2, pp. 347-376.
- Beneish, M.D.(1999): "The detection of earnings manipulation", *Financial Analyst's Journal*, septiembre-octubre, pp. 24-36.

- Botosam, C. (1997): "Disclosure level and the cost of equity capital", *The Accounting Review*, Vol. 72, Nº 3, pp. 323-349.
- Cabal, E. (2000): "La efectividad comunicativa del informe de auditoría medida a través de su impacto en el mercado de capitales", *Revista de Contabilidad y Tributación*, 209/210, pp. 123-178.
- Cadbury Committee (1992): *The financial aspects of corporate governance*. Londres.
- Comité especial para el estudio de un código ético de los consejos de administración de las sociedades (1998): *El gobierno de las sociedades cotizadas (Comité Olivencia)*. Madrid, febrero.
- Comisión especial para el fomento de la transparencia y seguridad de los mercados y en las sociedades cotizadas (2003): *Informe Aldama*. Madrid, enero.
- De Andrés, P.; Azofra, V. y López, F. (2001): "Discrecionalidad directiva, dirección de resultados y gobierno de la empresa: un análisis empírico internacional". Trabajo presentado al *XI Congreso AECA*, 26-28 Septiembre, Madrid.
- De Angelo, L. (1986): "Accounting numbers as market valuation substitutes. A study of management buyouts of public stockholders", *The Accounting Review*, Vol. 61, Nº 3, pp. 400-420.
- De Miguel, A.; Pindado, J. y De La Torre, C. (2003): "How does ownership structure affect firm value? A comparison using different corporate governance systems. Working paper.
- Dechow, P.; Sloan, R. y Sweeney, A. (1996): "Causes and consequences of earnings manipulation: An analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC", *Contemporary Accounting Research*, Vol. 13, Nº 1. pp. 1-36.
- Donaldson, L. y Davis, J. (1991): "Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns". *Australian Journal of Management*, vol. 16, Nº 1, pp. 49-64.
- Erickson, M. y Wang, S. (1999): "Earnings Management by acquiring firms in stock for stock mergers", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 27, Nº 2, pp. 149-176.
- Fama, E.F. (1980): "Agency problems and the theory of the firm", *Journal of Political Economy*, Vol. 88, Nº 2, pp. 288-307.
- Fama, E.F. y Jensen, M.C. (1983): "Separation of ownership and control", *Journal of Law and Economics*, Vol. 26, June, pp. 301-325.
- Fan, J. y Wong, T. (2002): "Corporate ownership structure and the informativeness of accounting earnings in East Asia", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 33, pp. 401-425.
- García, B. y Gill, B. (2005): "El gobierno corporativo y las prácticas de earnings management: evidencia empírica en España", Documento de trabajo del IVIE, WP-EC 2005-11.
- García-Ayuso, M.; Ruiz, I. y Zamora, C. (2003): "Una aproximación empírica a las relaciones de gobierno corporativo en las empresas españolas". Trabajo presentado al *XIII Congreso AECA*, del 29 Septiembre al 1 Octubre, Cádiz.
- Giner, B. (1997): "The influence of company characteristics and accounting regulation on information disclosed by spanish firms", *The European Accounting Review*, Vol. 6, Nº 1, pp. 45-68.
- Healy, P.; Kang, S. y Palepu, K. (1987): "The effect of accounting procedure changes on executive' remuneration", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 9, pp. 7-34.

- Healy, P.; Hutton, A. y Palepu, K. (1999): "Stock performance and intermediation changes surrounding sustained increases in disclosure", *Contemporary Accounting Research*, Vol. 16, pp. 485-520.
- Holthausen, R.; Lacker, D. y Sloan, R. (1995): "Annual bonus schemes and the manipulation of earnings", *Journal of Accounting and Economics*, febrero, pp. 29-74.
- Hutchinson, M.; Gul, F. y Leung, S. (2005): "Director entrenchment and governance problems: evidence from the market reaction to earnings". Trabajo presentado al *XXVIII Congreso anual de la European Accounting Association*. Göteborg.
- Jensen, M.C. y Meckling, W. (1976): "Theory of the firm: managerial behavior, agency costs, and ownership structure". *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, N° 4, pp. 305-360.
- Klein, A. (2002): "Audit committees, board of director characteristics and earnings management", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 33, pp. 375-400.
- Lang, M. y Lundholm, R. (1996): "Corporate disclosure policy and analyst behaviour", *The Accounting Review*, Vol. 71, N° 4, pp. 467-492.
- Leuz, C.; Nanda, D. y Wysocki, P. (2003): "Earnings management and investor protection: an international comparison", *Journal of Financial Economics*, Vol. 69, pp. 505-527.
- Monterrey, J. (2004): "Información contable y gobierno corporativo", *Revista de Contabilidad*, Vol. 7, monográfico, pp. 89-122.
- Monterrey, J.; Pineda, C. y Sánchez, A. (2003): "La función de señalización de las salvedades en el mercado de capitales español. Un análisis empírico", *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, Vol. 32, N° 117, pp. 467-499.
- Navarro, J. y Martínez, I. (2004): "Manipulación contable y calidad del auditor. Un estudio empírico de la realidad española", *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, Vol. 33, N° 122, pp.1025-1061.
- Peasnell, K.; Pope, P.F. y Young, S. (2001): "Board monitoring and earnings management: Do outside directors influence abnormal accruals?"; Working paper, Lancaster University (LUMSWP 2001/016).
- Ruiz, E.; Gómez, N. y Guiral, A. (2002): "Una comparación intersectorial y por tamaño de la calidad de la información contable a través del análisis del informe de auditoría", *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, Vol. 31, N° 112, pp. 545-581.
- Spathis, C.; Doumpou, M. y Zopounidis, C. (2002): "Detecting falsified financial statements: a comparative study using multicriteria analysis and multivariate statistical techniques", *The European Accounting Review*, Vol. 11, N° 3, pp. 509-535.
- Teoh, S.H., Welch, I. y Wong, T.J. (1998a): "Earnings management and the underperformance of seasoned equity offerings". *Journal of Financial Economics*, Vol. 50, N° 13, pp. 63-99.
- Teoh, S.H., Welch, I. y Wong, T.J. (1998b): "Earnings management and the long-run market performance of initial public offerings". *Journal of Finance*, Vol. 53, N° 6, pp. 1935-1974.
- Xie, B.; Davidson III, W.N. y Da Dalt, P.J. (2003): "Earnings management and corporate governance: the roles of the board and the audit committee", *Journal of Corporate Finance*, Vol. 9, N° 3, pp. 295-316.

