



VNIVERSITAT DE VALÈNCIA  

---

DEPARTAMENT DE COMPTABILITAT

 **Facultat d' Economia**

**Supervisión bursátil y cumplimiento normativo**

## **Tesis Doctoral**

Presentada por:

**José Villanueva García**

Directoras:

**Dra. D<sup>a</sup> María Antonia García-Benau**

**Dra. D<sup>a</sup> Ana Zorio Grima**

*València, Noviembre de 2016*



*“Creer posible algo, es hacerlo cierto”*

***F. Hebbel***

*“Debes gozar de lo que ganes,  
mientras estés en este mundo.*

*Lo que dejes para el amigo*

*igual va al enemigo*

*¿Quién sabe lo que pueda pasar?”*

***Finanzas- Dichos vikingos- Hávamál***



## Agradecimientos

---

En primer lugar mi agradecimiento a las directoras de esta tesis doctoral, la Dra. D<sup>a</sup> María Antonia García Benau y la Dra. D<sup>a</sup> Ana Zorio Grima, por pensar que podía recorrer este camino y alcanzar la meta.

A todas las personas que de alguna forma han hecho más placentera esta oportunidad de aprendizaje, sobre todo a mis compañeros de Doctorado y en especial al Dr. Mauricio Gómez Villegas, por brindarme su amistad y mostrarme la brillantez del ser humano.

También quiero agradecer a todo el Departament de Comptabilitat de la Universitat de València y a sus profesores, en especial a aquellos que me alentaron y me ayudaron de alguna u otra forma, como el profesor Vicente Montesinos Julve y a mi primer profesor de contabilidad Joaquín Añó Montalva. A la secretaría del Departamento por resolver todas mis dudas.

A los profesores de otros Departamentos u otras Universidades que con su apoyo y sabiduría han facilitado la consecución de este trabajo. Mi sincero agradecimiento a los profesores y profesoras Joaquín Aldás Manzano, José Curvelo Hassan, Carmen Domingo Juan, María Fuentes Blasco, Nicolás Gambetta Lopassio, Antonio Leal Rodríguez, Vicente Liern Carrión, Josefina Novejarque Civera, Julieth Ospina-Delgado, Blanca M<sup>a</sup> Pérez Gladish, Domingo Ribeiro Soriano, Yaismir Adriana Rivera-Arrubla y Laura Sierra García.

Agradezco de manera especial a todos aquellos buenos amigos que han estado siempre a mi lado en este recorrido. A Ricardo por darme siempre su apoyo; a José Antonio por su sutil inteligencia; a Sandra por su bello corazón; a Vicente por compartir y disfrutar una parte de la etapa universitaria; a José O. por su amistad; a Maite por su ternura; a Edmundo por creer en mí; a Sebastien por su

alma; a Pau por hacerme un regalo maravilloso, a mi buen amigo Toni que a pesar de sus graves problemas de salud me enseña a que no hay que quejarse jamás y sobre todo a luchar..., y a todos los demás que aunque no os nombre, sabéis que estáis en mi corazón.

Y por último me gustaría agradecer a mi familia todo su apoyo, a mis padres que aunque ya no están, se que permanecen siempre a mi lado, a mis hermanas y sobrinos por aguantarme y sobre todo a Dios, a ese Dios que habita dentro de todos nosotros.

## **Índice de contenido**

---





## Índice de contenido

Siglas y Acrónimos .....	11
Lista de Tablas .....	14
Lista de Figuras .....	15
<b>CAPÍTULO 1. OBJETIVOS DE LA TESIS DOCTORAL, METODOLOGÍA DE INVESTIGACIÓN Y ESTRUCTURA .....</b>	<b>19</b>
1.1 Antecedentes de la armonización contable internacional .....	19
1.2 <i>Enforcement</i> , auditoría y buen gobierno .....	30
1.3 Justificación y oportunidad de la investigación .....	40
1.4 Objetivos y estructura de la tesis presentada.....	42
1.5 Preguntas de investigación.....	48
1.6 Metodología de investigación .....	51
<b>CAPÍTULO 2. SUPERVISORES BURSÁTILES, GOBIERNO CORPORATIVO Y CUMPLIMIENTO DE LAS NIIF: EL CASO DE LA CNMV .....</b>	<b>55</b>
Artículo “Supervisores bursátiles, gobierno corporativo y cumplimiento de las NIIF: el caso de la CNMV” .....	55
Resumen .....	57
2.1 Introducción.....	58
2.2 Gobierno corporativo y supervisión bursátil: elementos para un adecuado cumplimiento de las normas contables.....	61
2.3 Metodología.....	64
2.4 Resultados .....	73
2.5 Conclusiones .....	78
2.6 Referencias bibliográficas .....	81
<b>CAPÍTULO 3. IMPACT OF ENFORCEMENT AND CORPORATE GOVERNANCE ATTRIBUTES ON PERFORMANCE .....</b>	<b>89</b>
Artículo “Impact of enforcement and corporate governance attributes on performance” .....	89
Abstract .....	91
Resumen .....	92
3.1 Introduction .....	93
3.2 Literature review and hypotheses development .....	97
3.3 Methodology .....	105

3.4 Results .....	108
3.5 Conclusions .....	112
3.6 References .....	114

**CAPÍTULO 4. ANÁLISIS DE LA SUPERVISIÓN DE LOS GRUPOS COTIZADOS ESPAÑOLES MEDIANTE TÉCNICAS FUZZY..... 125**

Artículo “Análisis de la supervisión de los grupos cotizados españoles mediante técnicas <i>fuzzy</i> ” .....	125
Resumen.....	127
4.1 Introducción .....	128
4.2 Revisión de la literatura .....	130
4.3 Metodología .....	136
4.4 Grado de apercibimiento .....	139
4.5 Aplicación a los grupos cotizados españoles .....	143
4.6 Conclusiones .....	145
4.7 Referencias.....	147
4.8 Apéndice .....	154

**CAPÍTULO 5. CONCLUSIONES**

5. Conclusiones.....	159
Referencias Bibliográficas generales.....	173
Referencias legislativas.....	197

## ***SIGLAS Y ACRÓNIMOS***

**AAER** Accounting Auditing Enforcement Releases

---

**AEVM** Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA, en inglés)

---

**AFM** Autoriteit Financiële Markten

---

**AMF** Autorité des Marchés Financiers

---

**ARC** Accounting Regulatory Committee

---

**ASEPUMA** Asociación Española de Profesores Universitarios de Matemáticas

---

**ATVP** Agencija za trg Vrednostnih Papirjev

---

**BAFIN** Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht

---

**CBFA** Commission Bancaire, Financière et des Assurances

---

**CEE** Comunidad Económica Europea

---

**CEO** Chief Executive Officer

---

**CESR** Committee European Securities Regulators

---

**CERS** Consejo Europeo Riesgo Sistémico

---

**CMC** Capital Market Commission

---

**CMVM** Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

---

**CNIC** Comité de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB, en inglés)

---

**CNMV** Comisión Nacional del Mercado de Valores

---

**CONSOB** Commissione Nazionale per le Società e la Borsa

---

**CSSF** Commission de Surveillance du Secteur Financier

---

**EFRAG** European Financial Reporting Advisory Group

---

**EGAOB** European Group of Auditors' Oversight Bodies

---

**EIP** Entidades Interés Público

---

**ESMA** European Securities and Markets Authority

---

**FASB** Financial Accounting Standards Boards

---

**FMA** Finanzmarktaufsicht

---

**FSA** Financial Services Authority

---

<b>GAAP</b> Generally Accepted Accounting Principles
<b>IAASB</b> International Auditing and Assurance Standards Board
<b>IAS</b> International Accounting Standards
<b>IASB</b> International Accounting Standards Boards
<b>IASC</b> International Accounting Standards Committee
<b>ICAC</b> Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas
<b>IFAC</b> International Federation of Accountants
<b>IFRS</b> International Financial Reporting Standards
<b>IFRIC</b> International Financial Reporting Interpretation Committee
<b>ISA</b> International Standard on Auditing
<b>ISAE</b> International Standard on Assurance Engagement
<b>KNF</b> Komisja Nadzoru Finansowego
<b>LAC</b> Ley de Auditoría de Cuentas
<b>MFSA</b> Malta Financial Services Authority
<b>MLE</b> Maximum Likelihood
<b>MoU</b> Memorandum of Understanding
<b>MTB</b> Market To Book
<b>NIA</b> Normas Internacionales de Auditoría (ISA, en inglés)
<b>NIC</b> Normas Internacionales de Contabilidad (IAS, en inglés)
<b>NIIF</b> Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS, en inglés)
<b>OCDE</b> Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico
<b>PCAOB</b> Public Company Accounting Oversight Board
<b>RAE</b> Real Academia Española
<b>ROA</b> Return On Assets
<b>ROE</b> Return On Equity
<b>SARG</b> Standard Advice Review Group
<b>SEC</b> Securities and Exchange Commission

**SEM** Structural Equation Modeling

---

**SOX** Sarbanes-Oxley Act

---

**UE** Unión Europea (EU, en inglés)

## ***LISTA DE TABLAS***

<b>Tabla 1.1</b> - Organismos supervisores europeos .....	31
<b>Tabla 1.2</b> - Hipótesis planteadas y signo esperado .....	49
<b>Tabla 1.3</b> - Hipótesis planteadas y signo esperado .....	49
<b>Tabla 1.4</b> – Escalas y variables .....	50
<b>Tabla 1.5</b> – Hipótesis, signos esperados y relaciones propuestas .....	50
<b>Tabla 2.1</b> - Empresas en la muestra .....	64
<b>Tabla 2.2</b> - Hipótesis .....	72
<b>Tabla 2.3</b> - Apercebimientos de la CNMV 2005-2010 .....	73
<b>Tabla 2.4</b> - Apercebimientos por tamaño de empresa cotizada .....	74
<b>Tabla 2.5</b> - Normas con mayor número de apercebimientos .....	74
<b>Tabla 2.6</b> - Estadísticos descriptivos.....	76
<b>Tabla 2.7</b> - Matriz de correlaciones .....	77
<b>Tabla 2.8</b> - Resultados de la regresión Logit del modelo .....	77
<b>Tabla 3.1</b> - Variables, data sources and description.....	107
<b>Tabla 3.2</b> - Measurement model estimation (factorial confirmatory analysis).....	109
<b>Tabla 3.3</b> - Hypothesis testing .....	110
<b>Tabla 3.4</b> - Descriptive statistics .....	111
<b>Tabla 4.1</b> - Ordenación de los grupos cotizados por diferentes grados de apercebimiento global .....	142
<b>Tabla 4.2</b> - Empresas de la muestra .....	143
<b>Tabla 4.3</b> - Clasificación de los grupos cotizados para diferentes grados de apercebimiento global .....	144
<b>Tabla 4.4</b> - Clasificación de los grupos cotizados para diferentes grados de apercebimiento global por tamaño .....	145

## ***LISTA DE FIGURAS***

<b>Figura 1.1</b> - Desarrollo legislativo desde 1978 hasta 2002 .....	25
<b>Figura 1.2</b> - Estructura del EFRAG .....	26
<b>Figura 1.3</b> - Esquema de objetivos por capítulos .....	47
<b>Figure 3.1</b> - Theoretical model of the study .....	102
<b>Figure 3.2</b> - Significance of the results obtained.....	112





**Capítulo 1 | OBJETIVOS DE LA TESIS DOCTORAL,  
METODOLOGÍA DE INVESTIGACIÓN Y ESTRUCTURA**

---



## **Capítulo 1 | OBJETIVOS DE LA TESIS DOCTORAL, METODOLOGÍA DE INVESTIGACIÓN Y ESTRUCTURA.**

### **1.1 Antecedentes de la armonización contable internacional**

Los acontecimientos que derivaron en una crisis financiera a nivel mundial junto a los reiterados escándalos contables corporativos de los últimos tiempos han generado una profunda desconfianza entre los usuarios con respecto a la fiabilidad de la información financiera. Los inversores reaccionan tras los escándalos corporativos de forma adversa, provocando una mayor volatilidad en el precio de las acciones, lo que genera importantes pérdidas monetarias para un gran número de inversores. Estos escándalos tienden a producirse en grandes empresas, con cierto nivel de información privilegiada en el consejo y donde el valor de las opciones en manos de los gestores es significativa (véase, entre otros, Surendranath *et al.*, 2015).

La globalización económica ha llevado a extender las consecuencias de estos acontecimientos, lo que en el ámbito de la información financiera ha supuesto que los organismos reguladores hayan propuesto “soluciones globales ante problemas económicos globales”. En ese sentido, es referente la promulgación en Estados Unidos de la Ley Sarbanes-Oxley (SOX, 2002), que tiene como objetivo principal proteger de forma general a los mercados mediante una serie de medidas bastante exigentes a la hora de confeccionar la información a divulgar por parte de las empresas. La SOX regula además la función financiera-contable de las corporaciones así como la función de auditoría, creando para ello la Junta de Supervisión de firmas de auditoría (*Public Company Accounting Oversight Board PCAOB*), y cuyas responsabilidades, en modo sintético, son las de mantener un registro de firmas, su revisión, establecer normas y por último realizar investigaciones y proponer medidas disciplinarias (Puede consultarse, Alleyne & Elson 2013; Klumples, 2013; Carmichael, 2014).

Una de las características cualitativas de la información financiera es su relevancia para la toma de decisiones, ofreciendo una representación fiel de la entidad, que sea sobre todo útil para los usuarios de dicha información financiera, según establece el marco conceptual del IASB revisado en 2010 (IASB, 2010).

Los primeros actores económicos que se ven favorecidos por un marco normativo común de referencia en el ámbito contable mundial son las grandes empresas que acuden a los mercados internacionales en busca de financiación. Ello les evita confeccionar información financiera adicional, con lo que se reducen los costes de preparación, permitiéndoles poder acceder más fácilmente a nuevos mercados de financiación, mejorando su posición desde el punto de vista de la información corporativa. De hecho, algunos estudios destacan como mecanismos que subyacen en la reducción de los costes de capital una mayor divulgación y la comparabilidad de la información empresarial que se logra gracias a la adopción de un mismo marco normativo (véase por ejemplo Li, 2010).

Sanz Santolaría (2003), subraya en su investigación que el ensanchamiento de los mercados financieros así como el papel que juegan en ellos las empresas multinacionales son fuerzas que justifican la armonización de la información contable. Muchos han sido los distintos autores que han estudiado el camino que ha seguido la armonización contable y sus efectos (véase por ejemplo Nobes & Parker, 2004; Jermakowicz & Gornik-Tomaszewski, 2006; Kushniroff, 2012; Polo *et al.*, 2015), analizando sus ventajas, sus consecuencias sobre la propia regulación de cada país y los efectos para los distintos tipos de agentes económicos.

Zeff (2007) plantea que, a pesar del avance armonizador a nivel mundial que ha permitido mejorar de forma ostensible la situación anterior de países con sus propias normas nacionales que diferían considerablemente de país a país, hay

que tener cierta cautela, ya que la mejora real en términos de comparabilidad puede ser difícil de lograr. De hecho, este autor describe como uno de los factores que podrían interferir o impedir este avance la particularidad de estos países, en especial la cultura referida al ámbito empresarial, financiero, contable, de auditoría y por último, de estructura regulatoria. En esta línea, un reciente estudio de Ball (2016) argumenta que mucha de la actividad política y comercial se realiza todavía a nivel local, y que la adopción de las normas internacionales, por sí mismas, no conduce a un comportamiento uniforme a nivel mundial entre los distintos agentes que participan del proceso de elaboración y utilización de la información financiera. En este sentido, cabe destacar el papel que deben desarrollar una gran variedad de organismos reguladores como emisores de normas o supervisores de su cumplimiento y a las firmas de auditoría, como emisores de opiniones sobre la información financiera revelada por las empresas.

En esa línea de avanzar en términos de comparabilidad de la información financiera, numerosos han sido los esfuerzos realizados desde los años 70 por parte de las instituciones internacionales. En esa década, en un contexto diverso en cuanto los escenarios normativos, es donde comienzan a darse los primeros pasos que permitan mejorar la comparabilidad de la información contable, a través de una armonización normativa. Este concepto de Armonizar, y que según lo define la Real Academia Española (RAE), es “*poner en armonía, o hacer que no discuerden o se rechacen dos o más partes de un todo, o dos o más cosas que deben concurrir al mismo fin*” se ajusta bastante bien a lo que subyace tras el concepto de armonización contable.

En este camino hacia la armonización internacional, hemos de resaltar la importancia de las normas emitidas por el *International Accounting Standards Board* (IASB) como normas de referencia a nivel global. Este organismo fue creado en el año 1973 con el nombre de *International Accounting Standards Committee* (IASC), como consecuencia del acuerdo de representantes de

profesionales en contabilidad de diversos países<sup>1</sup>. Una de sus fortalezas es su agilidad a la hora de tratar de regular mediante normas las distintas operaciones que surgen en el plano económico a nivel global. Las primeras normas emitidas tenían un elevado carácter de opcionalidad, lo que con el paso del tiempo se fue corrigiendo y prueba de ello es el elevado nivel de calidad con el que se identifica a dichas normas (Kim *et al.*, 2011; Ahmed *et al.*, 2013; Strohmenger, 2014). Desde el año 1973 hasta el 2002, se emitieron las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC) y desde entonces el International Accounting Standards Board (IASB), ha emitido también nuevas normas de información financiera (llamadas NIIF), así como interpretaciones de dichas normas (llamadas SIC inicialmente, recibiendo las nuevas interpretaciones el acrónimo de IFRIC).

Dada su relevancia en el ámbito internacional, debemos mencionar asimismo las normas emitidas por el *Financial Accounting Standards Board* (FASB) conocidas como los principios contables generalmente aceptados en Estados Unidos (US GAAP). El FASB una organización privada sin ánimo de lucro, creada en 1973 y con sede en Norwalk, Connecticut y cuya misión, por delegación de la *Securities and Exchange Commission* (SEC) es establecer y mejorar los estándares de la contabilidad financiera, la presentación de informes que sean útiles para los inversores y usuarios así como educar en su comprensión e implementación.

En el contexto europeo es en la década de los 70 cuando la Unión Europea inicia el camino de convergencia de las distintas normativas contables de los países miembros. Podemos establecer como los principales instrumentos en materia de armonización contable en el marco de la UE, por una parte la Cuarta Directiva de la Comunidad Económica Europea 78/660/CEE del Consejo y por otra parte la Séptima Directiva 83/349/CEE del Consejo, y de fecha 13 de junio de 1983. El objetivo no es otro que lograr que las normas de contabilidad

---

<sup>1</sup> Alemania, Australia, EEUU, Francia, Holanda, Irlanda, Japón, México y Reino Unido

nacionales tuvieran un marco común europeo para que los interesados pudieran comparar compañías e identificar problemas puntuales con mayor facilidad. Regulaban respectivamente las cuentas anuales individuales y consolidadas, en cuanto a su elaboración y presentación.

Las Directivas, como disposiciones normativas, son vinculantes pero se caracterizan por cierta opcionalidad y por la necesidad de ser transpuestas por los Estados Miembros en sus legislaciones nacionales. Ello dificultó alcanzar el éxito previsto en términos de armonización y dio paso a una fase de reflexión y análisis para revertir dicha situación. La vía normativa que se utilizó en esta fase es la de las Comunicaciones, donde destacan las Comunicaciones de 1995 sobre armonización contable y la del año 2000 sobre la estrategia a seguir por parte de la Unión Europea. Estos documentos son de gran interés pues muestran una serie de reflexiones sobre el estado que el proceso de armonización está teniendo en los estados miembros, pero no son de tipo vinculante.

La primera de ambas comunicaciones (UE, 1995) destaca el papel jugado por las Directivas para proporcionar una base común que ha mejorado la comparabilidad, aunque reconoce que no ha podido solucionar problemas relevantes al no ser abordados en las mismas, o en algunos casos se resolvieron de forma que permitía diversas interpretaciones. Otro aspecto a considerar era que las cuentas formuladas basándose en las Directivas o en las distintas legislaciones estatales no cumplían con normativas más exigentes como las de la SEC en Estados Unidos. De ahí la importancia de que la Unión Europea definiera una nueva estrategia para alcanzar la armonización internacional.

En cuanto a la segunda comunicación del año 2000, denominada “La estrategia de la Unión Europea en materia de información financiera: El camino a seguir” (UE, 2000), tenía como objetivo principal definir una nueva estrategia centrada en la información consolidada de las empresas cotizadas, en base a una

normativa contable común. En base a la misma, distintos esfuerzos se hicieron en la Unión Europea para que el proceso de armonización se convirtiera en una realidad. Prueba de ello es la publicación de la Directiva 2001/65, que introdujo el valor razonable como criterio de valoración para posibilitar la aplicación de la NIC 39.

Resulta evidente el avance experimentado en los últimos años en aras de una mayor comparabilidad en la información contable elaborada en todo el mundo y prueba de ello es el aumento significativo de países que han adoptado las NIIF<sup>2</sup> emitidas por el IASB para algún tipo de empresas. No obstante, aunque este proceso de adopción es un importante catalizador para conseguir una convergencia en materia contable, no representa por sí mismo una garantía de que la información financiera sea del todo comparable.

Un hito en este contexto es sin duda el Reglamento 1606/2002, que impone la exigencia de que las empresas europeas cotizadas, a partir del año 2005, preparen sus estados financieros consolidados según las NIIF adoptadas (*endorsed*) por la Unión Europea. Esta medida se centra pues en armonizar la información financiera que emiten las empresas cotizadas en los mercados bursátiles, con el claro objetivo de conseguir la protección de los inversores. La adopción con carácter obligatorio de las Normas Internacionales de Contabilidad, permitirá mantener la confianza en los mercados financieros, y a su vez facilitará la negociación transfronteriza e internacional de los valores (puede consultarse Kushniroff, 2012; Brown *et al.*, 2014).

El Reglamento 1606/2002 pretendía armonizar la información en pro de una mayor comparabilidad y transparencia de la información revelada por las empresas. Con ello, se esperaba que se produjera un efecto positivo sobre el funcionamiento de los mercados de capitales europeos, cuya eficiencia se vería fortalecida (véase por ejemplo Samarasekera *et al.*, 2012).

---

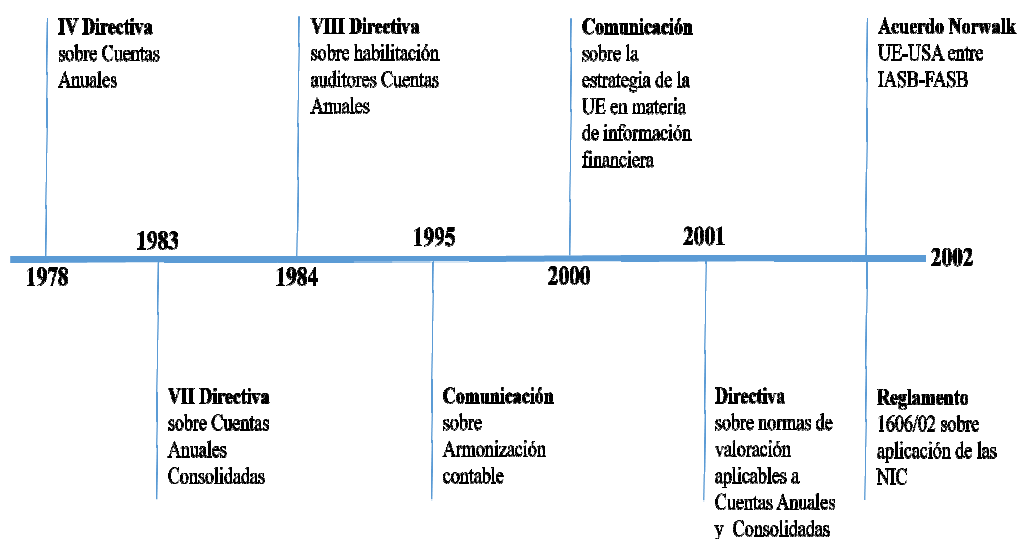
<sup>2</sup> International Financial Reporting Standards (IFRS) en inglés



Es también destacable la firma en ese año 2002, del acuerdo entre el organismo regulador contable de Estados Unidos, el FASB y el IASB con el objetivo de conseguir una convergencia entre sus conjuntos normativos. Lo destacamos también desde un punto de vista europeo, pues su desarrollo afecta a la evolución de las NIIF, que con el Reglamento 1606/2002, son la referencia para todos los grupos europeos cotizados, e incluso para otro tipo de empresas europeas cuyos Estados Miembros han podido extender la opción o el requisito de aplicar las NIIF, de acuerdo con el mencionado Reglamento.

Podemos ver a continuación de manera gráfica en la figura 1.1, los hitos que se han producido en materia de desarrollo legislativo más relevantes en el proceso europeo de armonización hasta ese año 2002.

Figura 1.1 Desarrollo legislativo desde 1978 hasta 2002

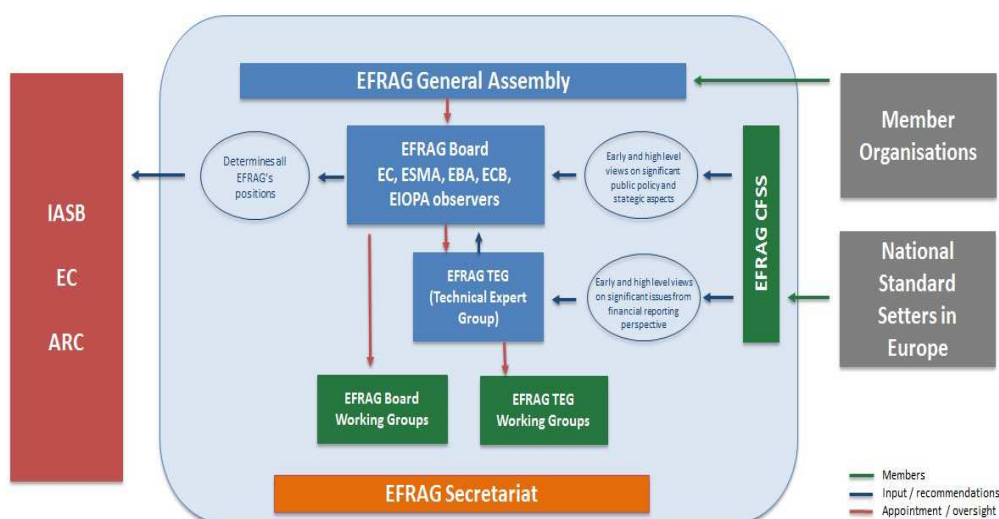


En este proceso, el mecanismo de *endorsement* protagonizado por el Grupo Consultivo Europeo en materia de Información Financiera (*European Financial Advisory Group*, EFRAG) consiste en la aceptación en el contexto normativo europeo de las normas e interpretaciones del IASB. El EFRAG es un organismo de carácter privado constituido en el año 2001 y en el que están

representados distintos estamentos del ámbito contable, como reguladores, emisores de información así como sus usuarios. Nace con el propósito de aportar su experiencia en el desarrollo de las NIIF, realizar una labor de asesoramiento técnico a la Unión Europea y coordinar la visión sobre las NIIF por parte de los estados de la Unión para trasladarla al IASB en una labor proactiva con el organismo internacional (puede consultarse Bischof & Daske, 2016).

La estructura del EFRAG, como vemos en la figura 1.2 es la siguiente:

Figura 1.2 Estructura del EFRAG



Fuente: efrag.org

Está entonces en manos de la Comisión, el poder de rechazo de alguna o parte de las normas, si éstas no cumplen con los criterios definidos para sus criterios de aprobación. La Comisión estará asistida por un Comité de Reglamentación Contable (ARC por sus siglas en inglés, *Accounting Regulatory Committee*), según queda reflejado en el artículo 6 del Reglamento 1606/02. Este Comité es una organización gubernamental formado por representantes de los Estados miembros de la Unión Europea.

Según se recoge en el artículo 7 del citado Reglamento 1606/02, la forma y periodicidad de comunicación, será la siguiente:

La Comisión se comunicará periódicamente con dicho Comité sobre el estado de los proyectos en curso del IASB y los documentos emitidos por este último, a fin de coordinar posiciones y facilitar los debates sobre la adopción de normas que puedan dimanar de dichos proyectos y documentos.

La Comisión informará puntual y debidamente al Comité en caso de que tenga la intención de no proponer la adopción de una norma.

También la Comisión es asesorada en este proceso de *endorsement* por parte del *Standard Advice Review Group* (SARG) para revisar si las normas emitidas por el EFRAG mantienen equilibrio con los objetivos perseguidos.

Además de las instituciones comentadas con anterioridad, en este proceso de adopción de normas, intervienen algunas entidades y organismos normalizadores del ámbito europeo.

Siguiendo con el proceso de armonización contable, en la Unión Europea se han seguido publicando directivas y reglamentos durante estos años para mejorar la calidad de la información financiera y su supervisión y dotar de mayor coherencia al sistema. Se logra armonizar así no solo el ámbito de las grandes empresas cotizadas (por la vía de los reglamentos), sino también al de las empresas no cotizadas o la información individual de los distintos países (por la vía de las directivas). De hecho, cada vez que se acepta una NIIF por parte de la Unión Europea a través del mecanismo de *endorsement*, se publica dicha NIIF en el Diario Oficial en forma de Reglamento, directamente vinculante en todos los Estados miembros, y de alcance (al menos) para los grupos cotizados, dependiendo de cómo cada Estado Miembro haya extendido el requisito u opción de aplicar las NIIF a otro tipo de empresas.

La Unión Europea establece, no obstante, unas “reglas de juego” comunes para el resto de empresas a través de la armonización mediante directivas, que tendrán que ser transpuestas posteriormente a las legislaciones nacionales. El listado siguiente muestra las directivas publicadas desde el año 2002, en materia contable:

- Directiva 2003/51/CE, modifica anteriores directivas con el objetivo de actualizar las directivas contables de manera que sigan una coherencia y mantengan la evolución de las NIIF, al eliminar determinadas inconsistencias.
- Directiva 2009/49/CE, por la que se modifican las Directivas 78/660/CEE y 83/349/CEE en determinados requisitos de información de las medianas sociedades y a la obligación de confeccionar cuentas consolidadas.
- Directiva 2012/6/CE, por la que se modifica la Directiva 78/660/CEE relativa a las cuentas anuales de determinadas formas de sociedad, en lo que respecta a las microentidades.
- Directiva 2013/34/UE, sobre los estados financieros anuales, los estados financieros consolidados y otros informes afines de ciertos tipos de empresas, por la que se modifica la Directiva 2006/43 y derogan las IV y VII Directivas- 78/660/CEE y 83/349/CEE.

El acuerdo *Norwalk* de 2002 entre el IASB y el FASB se renovó en 2006 con el denominado *Memorandum of Understanding* (MoU). Como fruto de los avances en convergencia que ello supuso, se aprobó en 2007 la norma de la SEC que eliminaba el requisito de conciliar a los US GAAP la cifra de resultados y neto patrimonial de aquellas empresas extranjeras que cotizaban en el mercado estadounidense, siempre que hubieran usado las NIIF para elaborar sus estados financieros. No obstante, en 2012 no se renovó el MoU y ello vino lógicamente en detrimento de las labores de coordinación entre el

FASB y el IASB. En este contexto, la SEC abandonó sus planes de permitir en un futuro cercano el uso de las NIIF a las empresas estadounidenses.

En el Informe Maystadt (2013), se pone en contexto la actuación de la Unión Europea y su influencia tras la crisis financiera en el establecimiento de normas contables internacionales. De dicho informe se desprende la creación de una estructura que permita el análisis estratégico del impacto económico de las normas así como un mejor posicionamiento europeo en esta materia. Para ello propone tres aspectos:

- Por una parte la adopción norma a norma, incluyendo la opción de adoptarla o rechazarla y regular de forma estricta los intentos de introducir mayor flexibilidad.
- Reforzar la influencia de la Unión Europea en el establecimiento de normas internacionales
- Fomentar el diálogo entre el Comité de Reglamentación Contable (ARC) y el Grupo Consultivo Europeo en materia de Información Financiera (EFRAG), en una etapa anterior al proceso a la emisión, para poder aumentar su influencia.

La corriente de desregulaciones y también de privatizaciones de los últimos años ha venido de la mano de complejos instrumentos financieros y unos mercados cada vez mayores que generan riesgos sistémicos, y en la mayoría de casos provocan crisis. Estas situaciones vienen acompañadas de un excesivo intervencionismo por parte de los Estados, provocando además una elevada desigualdad (puede consultarse Crotty & Epstein, 2008; Wisman, 2013). El capitalismo se hizo extensivo, potenciando la falsa creencia de que los mercados por sí mismos se podían autoregular y supervisar, perjudicando de esta forma el papel que debe ejercer un organismo de supervisión pública, cuya relevancia analizamos a continuación.

## 1.2 *Enforcement*, auditoría y buen gobierno

Como hemos visto, las NIIF emitidas por el IASB, han conseguido ser un referente normativo a nivel mundial y se usan en mayor medida en el ámbito de los mercados de capitales. No obstante, a pesar de su aceptación carecen de una estructura global de supervisión que sea garante de un alto nivel de calidad en su aplicación. De ahí que en este epígrafe analicemos la labor de control que se ejerce desde el ámbito de la supervisión bursátil, desde la función de auditoría externa o desde un buen gobierno corporativo.

En primer lugar, debemos prestar atención al papel que está llamado a ejercer por parte de los supervisores bursátiles, y que se considera clave para lograr los niveles de calidad que se les atribuye a las NIIF. Hay que destacar en este sentido, que no existe un órgano único global de supervisión. De ahí, la iniciativa europea que da un mayor protagonismo a los supervisores bursátiles, como exponemos a continuación.

El Reglamento 1095/2010 trató de recuperar la confianza en el sistema y prevenir los riesgos de desestabilización de los mercados de capitales a través de la creación de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM), a la que encargó una importante misión de *enforcement*.

El concepto de *enforcement* alude a la supervisión que deben ejercer algunos organismos como una medida de control sobre la correcta aplicación de las normas internacionales. La importancia de este mecanismo se amplifica como consecuencia de los recientes casos de fraudes y escándalos financieros que han puesto en duda la fiabilidad de la información financiera emitida por las empresas. Esto pone el énfasis en aquellas herramientas de control tanto internas como externas y que deben velar por la salvaguarda de los intereses de todos los usuarios que de alguna manera utilizan dicha información.

La labor de supervisión de los países europeos, como vemos en la Tabla 1.1, está en manos de los siguientes organismos:

Tabla 1.1 Organismos supervisores europeos

País	Organismo Supervisor
Alemania	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BAFIN)
Austria	Finanzmarktaufsicht (FMA)
Bélgica	Commission bancaire, financière et des assurances (CBFA)
Bulgaria	Financial Supervision Commission
Croacia	Financial Services Supervisory Agency
Chipre	Cyprus Securities and Exchange Commission
Dinamarca	Finanstilsynet
Eslovenia	Agencija za trg vrednostnih papirjev (ATVP)
Estonia	Finantsinspektsioon
Finlandia	Finanssilvalvonta Finansinspektionen
Francia	Autorité des marchés financiers (AMF)
Grecia	Capital Market Commission (CMC)
Holanda	Autoriteit Financiële Markten (AFM)
Hungría	Financial Supervisory Authority
Irlanda	Central Bank of Ireland
Islandia	Financial Supervisory Authority
Italia	Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB)
Letonia	Finansu un kapitāla tirgus komisija
Liechtenstein	Finanzmarktaufsicht
Lituania	Lietuvos Respublikos centrinis bankas
Luxemburgo	Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF)
Malta	Malta Financial Services Authority (MFSA)
Noruega	Finanstilsynet
Polonia	Komisja Nadzoru Finansowego (KNF)
Portugal	Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM)
R. Checa	Ceska Narodni Banka
R. Eslovaca	Národná Banka Slovenska
Reino Unido	The Financial Services Authority (FSA)
Rumanía	Comisia Nationala a Valorilor Mobiliare
Suecia	Finansinspektionen

Fuente: CNMV 2016

La Unión Europea en su Reglamento 537/2014 de 16 de abril de 2014 sobre la auditoría legal para entidades de interés público (EIP) y como prolongación y desarrollo del anterior otorga cierto protagonismo a los supervisores bursátiles, y más en concreto a la AEVM, concretamente en la cooperación internacional entre Estados miembros y terceros países en materia de auditoría legal de las entidades de interés público. Este reglamento dota una serie de mecanismos que tienen el objetivo de fortalecer el sistema de supervisión pública.

La AEVM está facultada para la elaboración de normas técnicas, así como de la emisión de directrices y recomendaciones en el ámbito del derecho europeo. Protege a los consumidores de los riesgos que pueden ir asociados a determinados productos financieros y para ello promueve dentro del mercado mayores cotas de transparencia, teniendo incluso la potestad de prohibir o restringir aquellas actividades que pongan en riesgo la estabilidad del mercado. En ese mismo sentido el Consejo Europeo de Riesgo Sistémico (CERS) se encarga de la supervisión y de valorar posibles amenazas que pongan en riesgo la estabilidad financiera.

Pocos son los trabajos que traten en su objetivo de investigación la labor de *enforcement* por parte del organismo supervisor bursátil, en un contexto de verificación de una correcta aplicación de las normas contables, y ninguno de ellos se refiere al caso español en concreto.

Algunos autores como Brown & Tarca (2005) plantean que sería conveniente en aras a conseguir a nivel internacional una mayor calidad y comparabilidad de la información financiera una coordinación a nivel europeo de los supervisores bursátiles.

Por otro lado (Leuz, 2010) llega a proponer en sentido contrario incluso la existencia de un único supervisor, al entender que la convergencia de la información financiera es poco probable debido a las diferencias persistentes en la aplicación de la normativa en todo el mundo. Berger (2010) examina el *enforcement*, desde una perspectiva proteccionista de los mercados de capitales.

Böcking *et al.*, (2015) evalúan el sistema de supervisión alemán. La investigación pone de manifiesto que el mecanismo inherente al sistema de aplicación alemán de “*name and shame*”<sup>3</sup> por parte de las firmas cuando se

---

<sup>3</sup> En español: “nombrar y avergonzar”



incurrir en errores y que les obliga a publicar con detalle estos errores, conduce a reacciones negativas (aunque bajas) por parte de los mercados de capitales. En este mismo país Hitz *et al.* (2012) muestran respuestas adversas a los apercibimientos del supervisor por parte de los mercados. Los análisis realizados por Cai *et al.* (2008) en países donde se aplican las NIIF muestran que los países con sistemas de supervisión más estrictos hacen disminuir las manipulaciones en los informes financieros.

En el caso de España, el organismo que realiza las tareas de supervisión e inspección de los mercados de valores españoles es la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). Fue creada a raíz de la Ley 24/88 del Mercado de Valores, y transformó de manera relevante este segmento del sistema financiero español. Sus principales objetivos son velar por la transparencia de los mercados de valores españoles como salvaguarda de una correcta formación de los precios y proteger a los inversores que operan en los mercados.

Como parte del cumplimiento del objetivo de dotar de transparencia a los mercados, y en el ejercicio de sus competencias, toda la información recibida por la comisión sobre los intervinientes, tiene carácter público y se puede consultar en sus registros oficiales.

Para poder alcanzar estos objetivos, la CNMV define un organigrama que está compuesto por un consejo y dos comités, uno de carácter consultivo y el otro de carácter ejecutivo. En el primero de los comités existe una amplia representación de los agentes que intervienen en el mercado de valores, como son los emisores e inversores, las entidades de crédito y aseguradoras, los colectivos profesionales, el fondo de garantía de inversiones, infraestructuras de mercado y aquellas comunidades autónomas donde operan mercados secundarios oficiales.

Adicionalmente existe un registro, también de carácter público de sanciones tipificadas como graves y muy graves, según lo previsto en el artículo 92.h) de la Ley del Mercado de Valores. Debe comprobar que toda la información que con carácter periódico regulado se publica, está elaborada de acuerdo a la normativa aplicable. Para poder realizar esta función, la CNMV está facultada para exigir a las entidades cotizadas cualquier tipo de reformulación o cambio para que la información esté en sintonía con la norma.

A pesar de los pocos trabajos que investigan la supervisión en España, debemos mencionar a Cañibano y Pedrosa (2009), que realizan un estudio *delphi* sobre *enforcement* en el ámbito de Portugal y España, y sus resultados muestran que los expertos consultados lo consideran un elemento clave del sistema contable y debe por tanto funcionar adecuadamente.

Además de los Reglamentos 1095/2010 sobre la creación del AEVM, podemos destacar también el Reglamento 258/2014 de la Unión Europea que instituye un programa de la Unión destinado a respaldar determinadas actividades en el ámbito de la información financiera y la auditoría durante el período 2014-2020. Este programa tiene como objetivo “mejorar las condiciones de funcionamiento eficiente del mercado interior, respaldando un desarrollo transparente e independiente de las normas internacionales en el ámbito de la información financiera y la auditoría”.

Profundizando más en la labor de supervisión debemos considerar también el trabajo desarrollado por las firmas de auditoría de revisión y evaluación. No obstante, no podemos dejar de señalar que en el pasado reciente una sucesión de escándalos corporativos, han erosionado la confianza en la información financiera facilitada por las organizaciones. Destaca el caso de Enron, grupo empresarial estadounidense que falseó su información financiera y que tuvo un impacto nefasto para sus empleados y accionistas, minó su prestigio a nivel

mundial, y arrastró hasta la desaparición a su auditor (Benston & Hartgraves, 2002; Benston *et al.*, 2003).

Estas acciones fraudulentas del pasado pusieron en el punto de mira el papel de las firmas de auditoría, lo que atrajo una enorme preocupación sobre la información financiera que confeccionaban las empresas, y sobre la necesidad de revisar y regular de una forma más estricta la profesión de auditor. Todos estos escándalos corporativos se han revelado finalmente como catalizador de una serie de cambios legislativos y reformas (véase por ejemplo García Benau & Vico, 2003; Saito & Takeda, 2014; Sikka, 2015).

Resulta evidente la importancia que poseen las firmas de auditoría en el proceso de dar una mayor credibilidad a la información financiera que se divulga a los mercados, así como a su nivel de calidad y fiabilidad. La exigencia legal en la mayoría de países de auditar la información financiera, no es por sí sola una garantía de que dicha información sea del todo fiable, pues para alcanzar el buen funcionamiento de los mercados de capital, debe existir un mercado de auditoría legal que sea competitivo (véase por ejemplo Carson *et al.*, 2014; Gerakos & Syverson, 2015).

El proceso de armonización de la auditoría en Europa arranca con la publicación de la VIII Directiva del Consejo en el año 1984 (Directiva 84/253/CEE), relativa a la autorización de las personas encargadas del control legal de documentos contables. Esta directiva se focalizaba en los requisitos que debían tener las personas encargadas de la auditoría legal en cuanto a su formación y experiencia.

En cuanto al ejercicio de la profesión de auditoría legal en el ámbito europeo, debemos mencionar la Directiva 2005/36 relativa al reconocimiento de cualificaciones profesionales, que establece las normas para poder ejercer su profesión en un país distinto a aquel en el que las cualificaciones profesionales han sido adquiridas.

La incorporación de la VIII Directiva 2006/43 de la Unión Europea es un paso importante en el proceso de armonización internacional para la profesión de la auditoría. En ella, se incorporan mecanismos para la implementación de la normativa internacional en la labor de ejecución de las auditorías legales por parte de las firmas de auditoría.

En el ámbito de la reciente reforma europea para tratar de evitar crisis financieras como la que comenzó en 2007, se ha desarrollado: a) por una parte el Reglamento 537/2014 que trata de reforzar la fiabilidad de los estados financieros auditados de las entidades de interés público, ya que estas tienen una importancia significativa a tenor de su tamaño y la complejidad de sus actividades y b) por otra parte, la Directiva 2014/56 de la Unión Europea, que actualiza la directiva del 2006 para el ámbito del resto de auditorías.

El organismo que se responsabiliza en materia de auditoría de su armonización a nivel internacional, es el *International Auditing and Assurance Standards Board* (IAASB) que se engloba dentro de la *International Federation of Accountants* (IFAC), una federación profesional de carácter privado, constituida en el año 1977. El objetivo concreto del IAASB se enmarca en el fortalecimiento de la profesión de auditoría y en el desarrollo de unas normas internacionales de auditoría (NIA) y aseguramiento (ISAE).

En la actualidad, la Ley 22/2015 de auditoría de cuentas (LAC), adapta la normativa española a Europa a la Directiva 2006/43/CE sobre auditoría legal de cuentas anuales y consolidadas, con su posterior modificación en la Directiva 2014/56/UE así como al Reglamento de la Unión Europea 537/2014 sobre los requisitos específicos para la auditoría de las EIP. Incorpora cambios significativos buscando recuperar la confianza de los usuarios en la información auditada, reforzando su calidad y fortaleciendo la independencia de los auditores. Se incrementa el contenido del informe para dotarlo de mayor transparencia, se acota la duración de los contratos, se regula el régimen de

supervisión pública cuya responsabilidad recae sobre el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC) y se introducen modificaciones en el régimen sancionador.

Como hemos ido desarrollando en la presente introducción, la crisis financiera a nivel global, los escándalos y fraudes corporativos, han puesto de relieve que el hecho de poseer normas armonizadas y de alta calidad no garantizan por sí solas unos sistemas de información financiera fiables. Por ello, resulta de una enorme importancia apoyarse en pilares básicos de control, como son los sistemas de supervisión público y las firmas de auditoría, como ya hemos presentado, así como en el buen gobierno corporativo, tal como exponemos a continuación.

Desde la perspectiva de la teoría de la agencia, son numerosos los trabajos de investigación que analizan la problemática del gobierno corporativo en línea con las aportaciones seminales de Jensen & Meckling, (1976); Fama, (1980); Fama & Jensen, (1983). Estos trabajos estudian determinadas relaciones contractuales para reducir los conflictos de interés generados por la separación de la propiedad y de la gestión de las unidades económicas. Esta separación genera asimetrías de información (Shleifer & Vishny, 1997). No obstante, debemos destacar que normalmente las relaciones contractuales que se establecen en el largo plazo tienden a disminuir el riesgo moral, lo que redundaría en un mayor beneficio para las organizaciones. De ahí que en este tipo de colaboración se fomente la permanencia en el largo plazo.

Como veremos a continuación, los mecanismos de gobierno corporativo son un elemento clave para el control de las organizaciones, y parece evidente que todo el desarrollo legislativo que se ha producido en los últimos años fortalece el papel que debe tener para tratar de evitar en el futuro crisis financieras como la vivida recientemente (Ross & Crossan, 2012).

Hoy en día, el buen gobierno corporativo se considera clave en todas las instancias, ya que dota de transparencia e información al mercado, lo que redundaría en una mayor confianza de los inversores. Aunque existen distintas definiciones sobre el gobierno corporativo con distintos matices, nos parece interesante citar los principios del gobierno corporativo según la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), que tratan de promover la eficacia y transparencia de los mercados, la protección y trato equitativo de los accionistas (incluidos minoritarios y extranjeros), reconocer los derechos de las partes interesadas, que la divulgación de datos sea oportuna y precisa, así como prestar especial atención a las responsabilidades del consejo (OCDE, 1999).

Los mecanismos que utiliza el gobierno corporativo tienen dos dimensiones, según una clasificación bastante extendida en la investigación. Una dimensión es de carácter externo y se basa en el estudio del mercado, desde diversas perspectivas, como son: la de los analistas, la competencia, los auditores, el trabajo, los capitales o la protección de los inversores (véase por ejemplo Brickley *et al.*, 2009). La otra dimensión es de carácter interno y sus mecanismos más destacables serían los consejos de administración o estructura de la organización (Jensen, 1993) y la estructura de la propiedad accionarial (Cubbin & Leech, 1983).

Distintas recomendaciones con respecto a estos mecanismos se incorporan en los códigos de buen gobierno, también denominados de buenas prácticas. En el ámbito europeo podemos destacar el Reino Unido (con los informes Cadbury, 1992; Greenbury, 1995 o Higgs, 2003), o la Unión Europea (con el informe Winter, 2002). En España esta inquietud se plasma en 1998 con el Código Olivencia, y posteriormente en el 2003 por el Informe Aldama. En 2006, a partir de las anteriores recomendaciones, se publica el Código Unificado del Buen Gobierno (Código Conthe) al que debían adaptarse las sociedades cotizadas españolas en el mercado de valores a partir del año 2007. Este

Código Conthe contenía, además de numerosas recomendaciones que provenían de informes anteriores, 18 recomendaciones de carácter original. Este código no es obligatorio, en el sentido que el art. 116 de la Ley de Mercado de Valores obliga a consignar las recomendaciones bajo la modalidad de “cumplir o explicar” (Chivite y Monroy, 2009).

Finalmente el 18 de febrero de 2015 se aprueba por acuerdo del Consejo de la CNMV, el código de buen gobierno de las sociedades cotizadas, elaborado con el apoyo y asesoramiento de la comisión de expertos, con los siguientes objetivos:

- velar por el adecuado funcionamiento de los órganos de gobierno y administración de las empresas españolas para conducir las a las máximas cotas de competitividad
- generar confianza y transparencia para los accionistas e inversores nacionales y extranjeros
- mejorar el control interno y la responsabilidad corporativa de las empresas españolas
- asegurar la adecuada segregación de funciones, deberes y responsabilidades en las empresas, desde una perspectiva de máxima profesionalidad y rigor.

Este nuevo código presenta ciertas novedades como la identificación de los principios que, en cada caso, inspiran las recomendaciones de carácter concreto y específico. Una buena parte de las recomendaciones del código anterior no forman parte de éste al haber sido incorporadas a normas legales. Finalmente, debe destacarse la incorporación de recomendaciones específicas en materia de responsabilidad social corporativa.

Numerosos estudios han analizado el papel de control que ejerce tanto el gobierno corporativo (puede consultarse Harford *et al.*, 2012; Erkens *et al.*, 2012) como la profesión de auditoría (Brown *et al.*, 2014).

En el epígrafe siguiente vamos a destacar la oportunidad de la investigación en el contexto actual en el que los organismos supervisores van a tener que asumir un protagonismo destacado en el aseguramiento de la fiabilidad de la información, junto con el papel de las firmas de auditoría así como los mecanismos de gobierno corporativo.

### **1.3 Justificación y oportunidad de la investigación**

El análisis de la información financiera que hacen públicas las empresas, se ha convertido en una de las áreas de investigación más relevantes para las ciencias sociales en los últimos tiempos. Los recientes acontecimientos que han puesto en el punto de mira la calidad de dicha información, han sido un elemento clave para iniciar una serie de regulaciones en el ámbito de la labor de supervisión realizada tanto por los organismos oficiales como de las firmas de auditoría en la aplicación de las normas de información financiera (véase por ejemplo Hitz *et al.*, 2012; Christensen *et al.*, 2013; Ahmed *et al.*, 2013; Böcking *et al.*, 2015).

También cabe destacar la importancia de la labor de control interno desempeñada en el seno de las organizaciones (puede consultarse Tricker, 2015) y de ahí los distintos desarrollos en materia de buen gobierno corporativo que hemos resaltado en el apartado anterior.

La necesidad de analizar si los desarrollos recientes en materia de regulación, han ayudado a mejorar la aplicación de las normas y por ende una mejora en la calidad de la información financiera suministrada por las organizaciones, nos ha llevado a plantearnos el presente trabajo de investigación.



Adicionalmente, la necesidad de profundizar en determinados aspectos de la labor de supervisión nos parece oportuna al observar el escaso número de trabajos de investigación que se han realizado en el contexto español sobre el grado de cumplimiento de la norma impuesta.

La actualidad y oportunidad de este trabajo de investigación se enmarca en un momento en el que se pone ocasionalmente en duda la veracidad de alguna información que las empresas ofrecen a sus usuarios, y que puede derivar en ocasiones en decisiones erróneas por parte de los mismos. Como hemos comentado anteriormente, aunque existen trabajos de investigación empírica sobre los efectos de la labor de *enforcement* por parte del organismo supervisor bursátil, ninguno de ellos se enmarca en el contexto español. Ello nos ha llevado a desarrollar este trabajo de investigación y realizar una serie de aportaciones basadas en la evidencia empírica que puedan llenar ese vacío existente en nuestro país.

Se investiga el contexto español y por tanto, vamos a analizar la labor de supervisión que ha realizado la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) con respecto a la correcta aplicación de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) desde su introducción en nuestro país, de manera obligatoria para los grupos cotizados a partir del año 2005, y también la labor de supervisión realizada por parte de las firmas de auditoría y que se reflejan en la calificación de los informes de auditoría de los grupos cotizados.

Además de ello, en esta tesis doctoral, tratamos de contrastar si el gobierno corporativo, como instrumento de control y supervisión, puede tener una relación en la correcta aplicación de las normas contables y, por ende, reducir problemas de asimetría de información, mitigando conflictos de agencia y evitando en consecuencia apercebimientos por parte de la CNMV.

Entendemos, por tanto que esta tesis doctoral que presentamos aporta el conocimiento de la realidad española al conjunto de estudios ya realizados en este sentido a nivel internacional.

La presentación de la tesis doctoral por compendio de artículos, a través de la publicación en distintas revistas de reconocido prestigio a nivel nacional e internacional, favorece la difusión de resultados y conclusiones del presente trabajo de investigación. Ello está en sintonía con el objetivo de compartir y difundir entre el mundo académico las contribuciones realizadas y confirma el valor de las aportaciones al haber pasado los correspondientes filtros y procesos editoriales a los que han sido sometidos los artículos.

#### **1.4 Objetivos y estructura de la tesis presentada**

Los últimos años marcados por la crisis financiera mundial y los escándalos corporativos, han puesto de relieve la fiabilidad de la información financiera suministrada por algunas empresas, así como el papel que han jugado las firmas de auditoría en la calificación de sus informes. Todo ello ha generado una serie de regulaciones, sobre todo a nivel de supervisión pública y de la profesión de auditoría.

En la Ley de julio 22/2015 de auditoría de cuentas adapta la normativa española al marco europeo el cual enfatiza en la calidad de la auditoría así como en el fortalecimiento de su independencia, e introduce una serie de cambios fundamentales en aras a recuperar la confianza de los usuarios en la información económica financiera que se audita, en especial la de las entidades de interés público.

En esta misma línea, ha crecido el número de iniciativas en materia de gobierno corporativo debido a la relación entre transparencia informativa y confianza por parte de los inversores y usuarios. En este sentido se ha

elaborado un nuevo Código de buen gobierno aprobado por Acuerdo del Consejo de la CNMV de 18 de febrero de 2015.

Como hemos comentado anteriormente, pocos trabajos existen en el entorno español, que investiguen la supervisión de la aplicación de la normativa contable (NIIF) con carácter obligatorio desde 2005 en Europa para los grupos cotizados. Por tanto nuestro estudio de investigación es el primero en esa línea. Para ello creamos una variable novedosa y que tiene carácter binario que acumula información sobre el grado de cumplimiento y que denominamos apercibimiento. El objetivo general de esta tesis es comprender mejor la labor de supervisión tanto interna como externa, la aplicación normativa y sus posibles impactos en magnitudes de rentabilidad.

No obstante y como veremos a través de los capítulos siguientes, varios son los objetivos específicos que persigue el trabajo de investigación llevado a cabo en esta tesis, todos ellos, enmarcados en la aplicación de la normativa contable para los grupos cotizados españoles y la labor de supervisión bursátil realizada por parte de los organismos supervisores y firmas de auditoría.

El primer objetivo investiga la labor de supervisión por parte de la CNMV y por las firmas de auditoría sobre los grupos cotizados españoles desde la puesta en marcha de forma obligatoria de la aplicación de las NIIF a partir de 2005 y desde un enfoque descriptivo analiza y clasifica los apercibimientos por tipología y número, tamaño de los grupos que los reciben y que normas son las que mayores apercibimientos reciben.

El segundo objetivo busca relaciones entre los apercibimientos recibidos y determinadas variables de gobierno corporativo así como con magnitudes financieras.

El tercer objetivo trata de establecer relaciones entre los apercibimientos recibidos y su impacto en la rentabilidad tanto desde un punto de vista contable

como desde el de mercado. Además analiza si estos aperebimientos inciden en los mecanismos de gobierno corporativo.

Por último, el cuarto objetivo busca definir una metodología general para estudiar el aperebimiento, estableciendo para ello un modelo capaz de reflejar la realidad y que verifique dos condiciones: ser lo más fiel posible y que sea fácil de manejar, como aplicación práctica de la teoría de la decisión (Ignizio, 1976; Kaufmann & Gil Aluja, 1986).

En cuanto a su estructura, esta tesis doctoral se presenta en cinco capítulos. Tras un primer capítulo que plantea la introducción y el marco en el que debe situarse este trabajo de investigación, los capítulos 2, 3 y 4 recogen las tres publicaciones académicas que componen el cuerpo del trabajo. El quinto capítulo presenta las principales conclusiones y nuestra aportación a la investigación contable.

La estructura detallada de cada capítulo es como sigue.

El Capítulo 1 introduce el tema de la investigación de la tesis, su justificación, los objetivos y preguntas de investigación que se plantean, así como el diseño y la metodología que se ha utilizado para contrastar las hipótesis objetos de estudio. En este capítulo se define la forma en la que los distintos capítulos de la tesis contribuyen a la consecución de los objetivos definidos en la tesis doctoral.

El Capítulo 2 presenta el artículo que lleva por título *Supervisores bursátiles, gobierno corporativo y cumplimiento de las NIIF: el caso de la CNMV* publicado en la revista científica de ciencias administrativas y sociales *INNOVAR*. Se enmarca en el aspecto regulatorio y en la teoría de la agencia y considera dos enfoques: por una parte un enfoque descriptivo, donde se analiza la aplicación de las normas contables (NIIF) y la calificación de los informes de auditoría; y un segundo enfoque empírico, donde se analiza la posible

influencia de distintos atributos de gobierno corporativo y algunas magnitudes corporativas sobre los apercibimientos (*enforcement*) que reciben las empresas cotizadas españolas por parte de la CNMV. Con respecto al primer enfoque nuestro estudio muestra un alto grado de apercibimientos en la aplicación de las NIIF, ya que en el 44,72% de las observaciones existe algún tipo de apercibimiento, y además estos se dan en las empresas de menor tamaño por capitalización bursátil. En cuanto al segundo enfoque, mediante un análisis de regresión logística binaria, se establece que tanto el endeudamiento como el número de reuniones del consejo de administración, influyen de manera significativa positiva en un mayor grado de apercibimiento, y en sentido contrario tendríamos la rentabilidad financiera (ROE)<sup>4</sup>, el tamaño de las empresas y el estar auditadas por las consideradas cuatro grandes firmas de auditoría (Big 4). Nuestra investigación nos permite focalizar también la tipología de las normas que resultan más difíciles de aplicar, así como identificar aquellas empresas que tienen mayor número de apercibimientos. Además permite analizar aspectos de gobierno corporativo y magnitud empresarial que facilite una mayor comprensión del funcionamiento de las organizaciones, y que posibilite extraer recomendaciones para mejorar la información financiera suministrada por las mismas.

Desde otro punto de vista, cabría estudiar también los efectos sobre el desempeño de la empresa (como por ejemplo medido por el ratio *book to-market* o la rentabilidad) de los apercibimientos de la CNMV. Este es el enfoque del segundo artículo que presentamos a continuación.

En el Capítulo 3 se presenta el artículo que lleva por título ***Impact of enforcement and corporate governance attributes on performance*** publicado en la revista científica de gobierno corporativo *CORPORATE OWNERSHIP & CONTROL*. Siguiendo en la línea teórica planteada en el primer artículo,

---

<sup>4</sup> Return On Equity – rentabilidad financiera

avanzamos en el trabajo de investigación mediante la presentación de un modelo teórico, con el que tratamos de establecer relaciones significativas entre los apercibimientos y su impacto en la rentabilidad de las empresas, tanto desde un aspecto contable, como desde el punto de vista de mercado. Además analizamos también si existe relación entre dichos apercibimientos y determinadas variables de gobierno corporativo. Para una muestra de 116 grupos cotizados españoles durante el periodo 2005-2011, se plantea un modelo teórico y se contrasta por medio de la aplicación de un modelo de ecuaciones estructurales (SEM), que permite escenarios menos restrictivos a nivel de análisis. Los resultados están en sintonía con el modelo teórico propuesto y hemos observado que las variables de gobierno corporativo influyen de forma significativa positiva en el rendimiento de los grupos cotizados y por otra parte, los apercibimientos influyen de una forma significativa y negativa en el rendimiento de las empresas. Por último, se encontró una relación significativa positiva entre los apercibimientos y el gobierno corporativo, lo que implica que los grupos mencionados, pueden mejorar su control interno con el objetivo de aumentar la calidad de sus informes financieros y así de esta forma evitar la acción de apercibimiento.

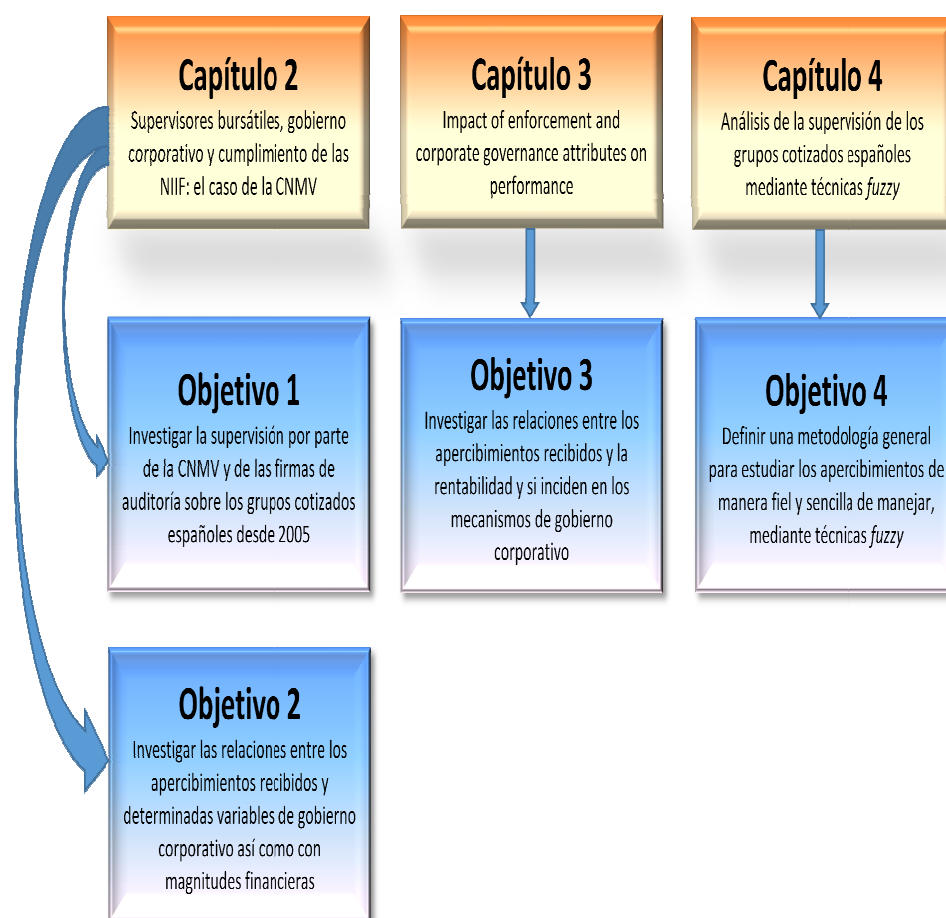
En el Capítulo 4 se presenta el artículo que lleva por título *Análisis de la supervisión de los grupos cotizados españoles mediante técnicas fuzzy* publicado en la revista científica de matemáticas para la economía y la empresa *REVISTA ELECTRÓNICA DE COMUNICACIONES Y TRABAJOS DE ASEPUMA. RECT@*. Ahondando en el proceso de investigación en la labor de supervisión, el presente artículo tiene como objetivo definir una metodología que permita estudiar un aspecto de la labor de supervisión, el apercibimiento recibido en las empresas. En concreto, pretendemos definir una variable que mida el grado de apercibimiento a una empresa teniendo en cuenta la intensidad y la gravedad en el apercibimiento. La naturaleza ambigua, imprecisa e incierta de la variable apercibimiento (limitación del tratamiento binario), nos ha llevado a utilizar técnicas de lógica difusa para su definición.

Para ello hemos definido: el subconjunto *fuzzy*, el grado de apercebimiento y su grado medio, su carácter y por último el grado de apercebimiento global. Debemos destacar que la metodología permite el conocimiento experto en distintas fases del proceso, lo que ayuda a enriquecer los resultados de futuras investigaciones.

El Capítulo 5 presenta las conclusiones generales de la tesis doctoral.

La figura 1.3 muestra gráficamente la forma en la que debe entenderse la vinculación de los capítulos con los objetivos perseguidos en este trabajo de investigación.

Figura 1.3 Esquema de objetivos por capítulos



## 1.5 Preguntas de investigación

Basándonos en los objetivos planteados en los capítulos 2, 3 y 4, que se han descrito en el apartado anterior, proponemos las siguientes preguntas de investigación vinculadas a los mismos.

Objetivo 1: para investigar la labor de supervisión de la CNMV y de las firmas de auditoría sobre los grupos cotizados españoles:

- ¿En qué medida reciben apercibimientos los grupos cotizados españoles, desde la entrada en vigor obligatoria de las NIIF para el periodo objeto de estudio 2005-2010 y en qué tipología de apercibimiento se clasifica?
- ¿En qué subconjunto muestral por tamaño de capitalización bursátil, y por sector industrial existe un mayor número de apercibimientos?
- ¿Qué normas contables son las que reciben un mayor número de apercibimientos?

Objetivo 2: para investigar las relaciones entre los apercibimientos recibidos y determinadas variables de gobierno corporativo/ magnitudes financieras:

- ¿Qué factores de gobierno corporativo influyen significativamente en los apercibimientos recibidos?

Como veremos a continuación en el capítulo 2, las variables de gobierno corporativo que hemos considerado están en función de la estructura de capital, del tamaño del consejo de administración, de la actividad, tanto del consejo de administración como del comité de auditoría y por último de la independencia en el comité de auditoría.

Las hipótesis planteadas y su signo esperado lo presentamos en la siguiente tabla.



Tabla 1.2 Hipótesis planteadas y signo esperado

<b>Variables independientes</b>	<b>Hipótesis alternativa</b>	<b>Signo esperado</b>
1. Porcentaje de capital en manos del Consejo de Administración	Está asociada con el apercibimiento	(-)
2. Número de Consejeros	Está asociada con el apercibimiento	(+/-)
3. Número de reuniones del Consejo de Administración	Está asociada con el apercibimiento	(+/-)
4. Número de reuniones del Comité de Auditoría	Está asociada con el apercibimiento	(+/-)
5. Porcentaje de miembros independientes en el Comité de Auditoría	Está asociada con el apercibimiento	(-)

- ¿Qué magnitudes financieras influyen significativamente en los apercibimientos recibidos?

Como veremos a continuación en el capítulo 2, las variables que hemos considerado, son la rentabilidad financiera y económica, el nivel de endeudamiento y tamaño empresarial, así como el estar auditada la empresa por una de las cuatro grandes firmas de auditoría a nivel mundial.

Las hipótesis planteadas y su signo esperado lo presentamos en la siguiente tabla.

Tabla 1.3 Hipótesis planteadas y signo esperado

<b>Variables independientes</b>	<b>Hipótesis alternativa</b>	<b>Signo esperado</b>
1. ROE (Rentabilidad financiera)	Está asociada con el apercibimiento	(-)
2. ROA (Rentabilidad económica)	Está asociada con el apercibimiento	(-)
3. Endeudamiento	Está asociada con el apercibimiento	(+)
4. Tamaño empresarial	Está asociada con el apercibimiento	(-)
5. Big 4	Está asociada con el apercibimiento	(-)

**Objetivo 3:** para investigar las relaciones entre los apercibimientos recibidos y su impacto en la rentabilidad tanto desde un punto de vista contable como desde el de mercado, así como su incidencia en los mecanismos de gobierno corporativo:

- ¿Podemos validar el modelo teórico propuesto, por medio de un (*SEM*) que verifique las relaciones significativas entre las variables del modelo?

Presentamos a continuación en la siguiente tabla las escalas que conforman los ítems, con las escalas validadas.

Tabla1.4 Escalas y variables

Escalas	Variables
Corporate Governance (F1):	Board size Independents
Corporate Governance (F2)	Capital Board
Enforcement Actions (F3)	Warning
Market Performance (F4)	Tobin's q MTB
Financial Accounting Performance (F5)	ROA

En la siguiente tabla podemos observar, las hipótesis planteadas con su signo esperado y las relaciones propuestas entre las escalas.

Tabla 1.5 Hipótesis, signos esperados y relaciones propuestas

Hipótesis	Signos esperados	Relaciones propuestas
H-1	(+)	F1 → F5
H-1	(+)	F2 → F5
H-2	(+)	F1 → F4
H-2	(+)	F2 → F4
H-3	(-)	F3 → F5
H-4	(-)	F3 → F4
H-5	(+)	F3 → F1
H-5	(+)	F3 → F2

Objetivo 4: definir una metodología para estudiar el grado de apercebimiento, de forma general y que verifique dos condiciones: ser lo más fiel posible a la realidad y que sea fácil de manejar.

- ¿Podemos diseñar una metodología que pueda definir la variable apercebimiento en base a su intensidad y gravedad, de forma fiel y fácil de manejar?

### **1.6 Metodología de investigación**

El aspecto clave objeto de investigación, recurrente en todo el trabajo, es la supervisión de la correcta aplicación de la normativa contable (NIIF), a partir de los informes que elabora el supervisor bursátil. Para estudiar la correcta aplicación de la norma, hemos definido una variable de carácter binario, que toma valor 0 si no hay apercebimiento y 1 en caso contrario. Se ha considerado que existe apercebimiento cuando la empresa es requerida por parte de la CNMV, para aportar información especial, ampliación de la información, o bien existen salvedades y excepciones por uniformidad; todo ello referido a sus cuentas auditadas consolidadas.

En el primer artículo hemos trabajado sobre una muestra de 140 entidades cotizadas y el período analizado ha sido el 2005-2010. Los datos han sido obtenidos de la propia CNMV así como de la base de datos Bureau Van Dijk-Amadeus. Para el enfoque descriptivo tenemos un total de 720 observaciones, por tanto se trata de un panel incompleto, ya que algunas entidades no tienen datos para todos los años objeto del estudio. En cuanto al enfoque explicativo o empírico disponemos de 712 observaciones, ya que algunas entidades no tienen información sobre gobierno corporativo. Para esta parte empírica hemos realizado una regresión logística, dado el carácter binario de la variable objeto de estudio.

En el segundo artículo hemos trabajado sobre una muestra de 116 grupos cotizados y el período analizado ha sido el 2005-2011. Los datos han sido obtenidos de la CNMV, de la base de datos Bureau Van Dijk-Amadeus y del mercado de valores. Hemos testado un modelo teórico propuesto mediante un modelo de ecuaciones estructurales, contando con 753 observaciones, por tanto se trata de un panel incompleto, ya que algunas entidades no tienen datos para todos los años objeto del estudio. Este tipo de modelos SEM, permiten una presentación gráfica que ayuda a entender de manera sencilla las relaciones causales entre las variables latentes (suelen estar representadas en forma elíptica o circular) y las manifiestas (en forma rectangular), y las estimaciones de algoritmos máximo verosímiles parten de la normalidad multivariante de los datos aportados al análisis.

En el tercer artículo hemos trabajado sobre una muestra de 116 grupos cotizados y el período analizado ha sido el 2005-2013. Los datos han sido obtenidos de la CNMV, y trabajamos sobre 960 observaciones. El propósito del mismo es definir una metodología que permita estudiar la variable apercibimiento que incorpore su intensidad así como su gravedad. Adicionalmente, hemos realizado una aplicación práctica de la metodología en la parte final del trabajo. Para ello, hemos utilizado técnicas de lógica difusa *fuzzy*, debido a la limitación que incorporaba inicialmente la variable a estudiar “apercibimiento”, al tratarse de una variable binaria. Partiendo pues de un conjunto de  $n$  empresas que designaremos por  $Ei, i=1, 2, \dots, n$ , de acuerdo con nuestra definición de la variable de estudio “apercibimiento”, cada empresa  $i$  puede recibir por parte de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, tres clases de apercibimiento al año: para requerir información especial, ampliación de la información, o bien por existencia de salvedades y excepciones por uniformidad; todo ello referido a sus cuentas auditadas consolidadas. Ello nos lleva a la interpretación del grado de apercibimiento como una forma de medir el cumplimiento de la normativa obligatoria impuesta a partir del 2005.

**Capítulo 2 | SUPERVISORES BURSÁTILES, GOBIERNO CORPORATIVO Y CUMPLIMIENTO DE LAS NIIF: EL CASO DE LA CNMV**

---



Artículo

**SUPERVISORES BURSÁTILES, GOBIERNO CORPORATIVO Y  
CUMPLIMIENTO DE LAS NIIF: EL CASO DE LA CNMV**

Autores: José Villanueva García, M<sup>a</sup> Antonia García Benau y Ana Zorio Grima

Publicación: INNOVAR

Año 2015, Volumen 25, Número 55, pp. 89-100



**Resumida, indexada o referenciada**

- Scopus: Q3 Sociology & Political Science (2015, año de publicación)
- Web of Science - SciELO Citation Index
- Sociological Abstracts (CSA) - USA
- Public Affairs Information Service (PAIS) - USA
- Thomson Gale. Informe Académico (Texto completo/Full text) - México
- Citas Latinoamericanas en Ciencias Sociales y Humanidades (CLASE) - México
- Sistema Regional de Información en Línea para Revistas Científicas de América Latina, el Caribe, España y Portugal (Latindex) - México
- Redalyc - México
- SciELO Colombia - Colombia
- Directorio Ulrich's - USA
- Índice Nacional de Publicaciones Seriadas Científicas y Tecnológicas Colombianas (Publindex - Máxima categoría A1) – Colombia JSTOR

La revista estaba indexada en 2012 en *Journal Citation Report (JCR)*, cuando fue aceptada para su publicación, según la comunicación siguiente:



**INTERGES-112.2012**

Bogotá D.C. 12 de septiembre de 2012

**Primer Congreso Global en Contabilidad y Finanzas  
Premiación de trabajos**

El comité organizador del Primer Congreso Global en Contabilidad y Finanzas, anuncia la selección de las mejores ponencias presentadas en las diferentes áreas temáticas. La selección se ha realizado con base en los puntajes asignados por los evaluadores que revisaron las ponencias antes de su aceptación en el congreso, considerando aquellos trabajos con puntuación superior a 3,75 (escala de 0,0 a 5 puntos). Se excluyen de la premiación las ponencias no presentadas durante el evento en Bogotá.

Mejores ponencias por área temática:

Área	Mejor ponencia	
	Autores	Título
Auditoría y Aseguramiento de la información financiera	Ana Zorio José Villanueva María García Benau	Supervisores Bursátiles y cumplimiento de las NIIF: El caso de la CNMV
Educación contable y financiera	Mónica Hernández Madrigal Martha Edith Ramos Córdoba Élfego Ramírez Florez	El Ambiente Competitivo de las Escuelas de Negocios: una Proyección Internacional
Gestión financiera en las organizaciones.	Gustavo Adolfo Acuña Corredor	Relación de la Estrategia Empresarial y la Estructura de Capital: Una revisión teórica
Mercados financieros.	Paola Andrea Sarmiento	Análisis de causalidad entre Mercados Bursátiles Latinoamericanos y el Standard & POOR
Responsabilidad Social Empresarial.	Esperanza Cotera Regalado Miguel Zavala López Luis Arturo Ocampo Carapia	La documentación de procesos como factor de competitividad en las Mipymes

En las siguientes áreas no se seleccionaron trabajos por no cumplir con los criterios de premiación: Contabilidad de gestión, Contabilidad financiera, Contabilidad y gestión financiera en Mipymes, Ética en la gestión contable y financiera las organizaciones, Gestión tributaria, Teoría contable y financiera.

Los ponentes seleccionados recibirán una carta de reconocimiento por su premiación y certificado.

Con respecto a la publicación de trabajos en la Revista INNOVAR, se seleccionaron las dos mejores ponencias presentadas al congreso (independientemente del área temática), identificadas a continuación:

	Autores	Título
Publicación en Número especial de Revista INNOVAR	Ana Zorio José Villanueva María García Benau	Supervisores Bursátiles y cumplimiento de las NIIF: El caso de la CNMV
	Gustavo Adolfo Acuña Corredor	Relación de la Estrategia Empresarial y la Estructura de Capital: Una revisión teórica

La publicación de la Revista INNOVAR corresponde al número especial de Contabilidad y Finanzas, que se publicará en el segundo semestre de 2013 (la fecha de publicación depende de la política editorial de la revista). Se informará a los autores seleccionados los ajustes que requieran sus trabajos para la publicación.

Nuestro reconocimiento, felicitación y mayores deseos de éxito a todos los autores que contribuyeron con el logro de objetivos del Congreso Global en Contabilidad y Finanzas.

**MARY A. VERA-COLINA**  
Directora Grupo INTERGES



## **SUPERVISORES BURSÁTILES, GOBIERNO CORPORATIVO Y CUMPLIMIENTO DE LAS NIIF: EL CASO DE LA CNMV**

### **Resumen**

Las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), emitidas por el International Accounting Standards Board (IASB) y los US-GAAP, son hoy el referente global en convergencia hacia un estándar global. Las NIIF se utilizan fundamentalmente en los mercados de capitales, si bien carecen de una superestructura que garantice un sistema contable de elevada calidad. La Unión Europea, en su nueva propuesta de reglamento de auditoría para Entidades de Interés Público (EIP), da un gran protagonismo a los supervisores bursátiles como controladores de una adecuada aplicación de estas normas en la confección de los estados financieros. En este contexto, el objetivo que persigue el presente trabajo es contrastar la labor del supervisor bursátil español a este respecto, durante los años 2005-2010. Estudiamos, en primer lugar, el grado de incumplimiento detectado en las NIIF y, en segundo, contrastamos la posible influencia de distintos atributos de gobierno corporativo y algunas magnitudes corporativas sobre los apercibimientos que reciben las empresas cotizadas españolas, por parte de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

### **Palabras clave:**

Apercibimiento, NIIF, IASB, gobierno corporativo, supervisión bursátil, CNMV.

## 2.1 Introducción

Las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) emitidas por el *International Accounting Standards Board* (IASB) son hoy el referente global (IASB-FASB, 2002; Unión Europea [UE], 2002). Estas normas se utilizan fundamentalmente en los mercados de capitales, si bien carecen per se de una superestructura que garantice un sistema de información financiera de elevada calidad, pues no existe un supervisor global de su cumplimiento.

La UE, en su nueva propuesta de reglamento de auditoría para Entidades de Interés Público o EIP (UE, 2011), da un gran protagonismo a los supervisores bursátiles, en concreto a la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM)<sup>5</sup>. La crisis financiera de 2008 reveló numerosas deficiencias en materia de supervisión financiera, y puso de manifiesto la falta de coordinación y coherencia entre los Estados miembros en la gestión nacional de las prácticas de las entidades financieras, a pesar de que hacía ya tres años que las empresas cotizadas europeas elaboraban sus estados financieros consolidados con unas normas comunes de elevada calidad, como son las NIIF. El Reglamento 1095/2010 trató de recuperar la confianza en el sistema y prevenir los riesgos de desestabilización de los mercados de capitales a través de la creación de la AEVM.

Yendo un paso más allá, la nueva propuesta de Reglamento (UE, 2011) determina que la cooperación a nivel europeo entre las autoridades competentes debe realizarse en el marco de la AEVM, autoridad que absorbería -por tanto- el actual mecanismo de cooperación, que es el Grupo Europeo de Organismos de Supervisión de Auditores (EGAOB). La AEVM se centra en el ámbito de la auditoría (y contabilidad) relacionada con las EIP, y su marco normativo prevé la cooperación con la Autoridad Bancaria Europea y con la

---

<sup>5</sup> *European Securities and Markets Authority* (ESMA) en inglés.

Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación, en el seno de un comité sobre auditoría. Igualmente, la AEVM creará un comité interno permanente del que formarán parte, como mínimo, las autoridades nacionales de la materia. Deberá también publicar directrices sobre algunas cuestiones como el contenido y presentación del informe de auditoría y del informe adicional para el Comité de Auditoría, sobre la función supervisora del Comité de Auditoría y sobre la realización de los controles de calidad. Además de lo anterior, la AEVM deberá publicar los requisitos para la obtención de un certificado “voluntario” de calidad de la auditoría, de carácter paneuropeo, para mejorar así la visibilidad y la reputación de todas las sociedades de auditoría capaces de realizar auditorías de las EIP. En cuanto a las investigaciones e inspecciones, las autoridades competentes deberán notificar a sus homólogas de otros Estados miembros los incumplimientos detectados, entre los que se encuentran los incumplimientos de las NIIF.

Una vez hemos destacado la actualidad de nuestro trabajo por los cambios normativos que se avecinan, en pro de un mayor protagonismo de los supervisores bursátiles como vigilantes de una correcta aplicación de las normas contables y de auditoría, conviene señalar que en España, desde la transición a las NIIF por parte de los grupos cotizados, la CNMV ha realizado una activa labor en este campo. Dicha actividad la analizaremos a lo largo de estas páginas.

Asimismo, cabe ahora sustentar nuestro trabajo no sólo en la teoría de la regulación desarrollada en los párrafos precedentes, sino también en la teoría de la agencia (Jensen y Meckling, 1976). Combinamos de hecho un factor interno: la relación de agencia al interior de la empresa, con un factor externo: la regulación. Como es sabido, este enfoque se basa en el establecimiento de determinadas relaciones contractuales para reducir los conflictos de interés generados por la separación de la propiedad y de la gestión de las unidades económicas. Así pues, en nuestro estudio tratamos de contrastar si el gobierno

corporativo, como instrumento de control y supervisión, puede tener una relación en la correcta aplicación de las normas contables y, por ende, reducir problemas de asimetría de información, mitigando conflictos de agencia y evitando en consecuencia apercibimientos por parte de la CNMV. Concretamente, las consideraciones que hemos abordado en nuestro estudio son las que hacen referencia a la actividad, tamaño, independencia, estructura de capital y número de reuniones del Consejo de Administración o del Comité de Auditoría, por entender que son variables vinculadas a la teoría de la agencia, que pueden explicar una mayor/menor probabilidad de las empresas a cometer infracciones normativas y, en consecuencia, una mayor/menor probabilidad de las empresas cotizadas a recibir apercibimientos por parte de la CNMV.

Con todo esto, el objetivo que persigue el presente trabajo es doble: por un lado, vamos a analizar por medio de un estudio descriptivo la labor del supervisor bursátil español, durante los años 2005-2010, con relación a la detección de incumplimiento de algunas NIIF y la subsiguiente petición de información adicional a las empresas infractoras; por otro lado, vamos a contrastar la posible influencia que pueden tener distintos atributos de gobierno corporativo, así como algunas magnitudes corporativas sobre los apercibimientos que reciben las empresas cotizadas españolas por parte de la CNMV, ya sea por incumplimiento en las NIIF o por salvedades puestas de manifiesto en el informe del auditor, o dicho de otro modo, vamos a identificar las variables que explican el cumplimiento en la aplicación de la normativa NIIF.

La estructura del presente trabajo es como sigue. Tras esta breve introducción en la que se pone de manifiesto la actualidad de nuestra investigación, enmarcada en las teorías de la regulación y de la agencia, y en la que se enuncian los objetivos del trabajo, presentamos un apartado sobre la literatura previa. A continuación, describimos la metodología empleada y analizamos los

resultados obtenidos. Por último, ofrecemos un apartado de conclusiones e ideas para la investigación futura.

## **2.2 Gobierno Corporativo y supervisión bursátil: Elementos para un adecuado cumplimiento de las normas contables**

A consecuencia de la globalización financiera, desde mediados de la década de los noventa se han ido encadenando distintos acontecimientos que nos han conducido a un punto de aceptación global de las NIIF<sup>6</sup>. Ahora bien, los escándalos, fraudes y crisis financieras de los mercados han puesto de manifiesto que no es suficiente tener normas financieras de alta calidad sino que se requiere de un sistema completo de alta calidad, que además de normas contables supone la existencia de otros pilares básicos, como la auditoría, el buen gobierno corporativo y el sistema de supervisión. En este apartado vamos a profundizar sobre estos dos últimos pilares a partir de una revisión de la literatura previa.

En el caso español, la preocupación de los reguladores por el gobierno corporativo ha ido siempre a remolque de los desarrollos que tenían lugar en el Reino Unido (como el Informe Cadbury de 1992 o el Informe Higgs de 2003) o por parte de la Unión Europea (informe Winter 2002). Esta inquietud, comienza en España en el año 1998 publicándose, a través del Informe Olivencia, unas recomendaciones de buen gobierno (CNMV, 1998), seguidas por nuevas recomendaciones en el Informe Aldama, en 2003. Finalmente, a partir de las anteriores recomendaciones se publicó el Código Unificado del Buen Gobierno (CNMV, 2006), también llamado Código Conthe, a cuyo contenido se debían adaptar, a partir de 2007, las sociedades españolas

---

<sup>6</sup> Para más detalle sobre el proceso de armonización contable y convergencia, consúltese García y Zorio (2012).

cotizadas en el mercado de valores. Este código se articula bajo la modalidad de “cumplir o explicar”<sup>7</sup>.

Investigaciones anteriores han estudiado el papel del Consejo de Administración y la estructura de capital (Adams, 2003), como mecanismos internos de control, para que los inversores y acreedores de la empresa puedan alinear intereses y corregir problemas de asimetría de información, evitando conflictos de agencia (Jensen & Meckling, 1976). Los trabajos más recientes sobre gobierno corporativo tienen un enfoque mayoritariamente empírico, donde se analizan distintos atributos del gobierno corporativo y su influencia en determinadas variables dependientes como el valor de la empresa (Adams & Mehran, 2005), las ganancias obtenidas (Bagiloni & Colombo, 2010), el coste de la deuda (Anderson, Mansi & Reeb, 2004; Ertugrul & Hedge, 2008; Bradley & Chen, 2011; Lorca, Sánchez y García, 2011), la manipulación contable (Klein, 2002) o el efecto sobre los analistas y agencias de calificación (Asbaugh, Collins & LaFond, 2006; Bhojraj & Sengupta: 2003), entre otras variables estudiadas.

En muchos de los trabajos anteriores se pone de manifiesto que determinadas variables, como la propiedad accionarial en manos de los directores de los consejos, así como la actividad del propio consejo, influyen en la reducción de los conflictos de agencia. También se constata una efectividad del tamaño del Consejo en el entorno de 15 miembros, según recomienda el Código Unificado de Buen Gobierno (Lorca *et al.*, 2011). Otros trabajos sugieren que los comportamientos oportunistas de los gestores no son perjudiciales para los tenedores de deuda, ya que la reducción del coste de la deuda va en beneficio de la empresa y por tanto de los gestores, a través de sus compensaciones (Bradley & Chen, 2011).

---

<sup>7</sup> Para mayor detalle sobre la regulación de buen gobierno en España, véase Chivite y Monroy (2009).

En nuestro trabajo, vamos a abordar un estudio pionero al plantear la posible vinculación entre el gobierno corporativo y una nueva variable, esto es, el cumplimiento de la normativa contable, ya que existen pocos trabajos con este objetivo, ninguno de ellos enmarcado en España. Según los estándares de gobierno corporativo de la OECD, la información financiera es un elemento central, no limitado al cumplimiento de las normativas contables pero sí en línea con las NIIF.

No obstante, hemos de referirnos a algunos trabajos sobre la labor del supervisor bursátil. Cai, Rahman y Courtenay (2008), tras analizar 32 países donde se aplican las NIIF, llegan a la conclusión de que hay menor manipulación contable si los sistemas de supervisión son más estrictos. Brown y Tarca (2005) abordan la necesidad de coordinación entre los supervisores bursátiles de la UE, llegando Leuz (2010) a proponer la existencia de un único supervisor. Por su parte, Böcking, Gros y Worret (2011) contribuyen a esta discusión al evaluar el sistema de supervisión alemán, en tanto que Christensen, Hail y Leuz (2011) introducen el matiz de que es necesario tener en cuenta la situación de supervisión inicial sobre la que se introducen cambios, pues los resultados son de hecho diferentes en los distintos países europeos. Por otra parte, Hitz *et al.* (2011) realizan un seguimiento de la labor del supervisor bursátil alemán y evidencian respuestas negativas de los mercados, ante los apercibimientos, por lo que concluyen que la actuación del supervisor bursátil tiene un impacto disuasorio para los infractores. También en esta línea podemos encontrar trabajos sobre el impacto de las actuaciones del regulador sobre las empresas cuestionadas por la Securities and Exchange Commission (SEC) en Estados Unidos (como Feroz, Park y Pastena, 1991) o en China (Chen, Firth, Gao y Rui, 2010).

Como hemos comentado anteriormente, no existen antecedentes bibliográficos que investiguen la labor de supervisión de la CNMV (Cañibano y Alberto, 2008, ofrecen un estudio de las perspectivas que tienen sobre dicha labor

empresas y auditores en España y Portugal), ni las relaciones entre los factores del gobierno corporativo y su relación con la aplicación de la normativa contable. Sin embargo, en el contexto actual en el que los supervisores van a tener que asumir un protagonismo destacado en este campo, entendemos que estudiar el caso español puede ser relevante para detectar aquellos aspectos de las normas que resulten más confusos o difíciles de poner en práctica.

### 2.3 Metodología

La muestra de las empresas cotizadas en el mercado español se ha tomado a partir de la información que se recoge en el *Informe de Gobierno Corporativo de las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales*, emitido con carácter trianual por parte de la CNMV. De esta muestra inicial de 153 empresas, hemos desestimado 13 de ellas del sector financiero y seguros, al estar sujetas a una distinta regulación. El período de estudio está comprendido entre 2005 y 2010, y el total la muestra está formada por 140 empresas españolas cotizadas, según el siguiente detalle (Tabla 1):

Tabla 1. Empresas en la muestra

27 empresas pertenecientes al selectivo IBEX 35
12 empresas con capitalización bursátil superior a los 1.000M€
14 empresas con capitalización bursátil entre 500M€ y 1.000M€
17 empresas con capitalización bursátil entre 250m€ y 500M€
70 empresas con capitalización bursátil inferior a 250M€

Tal como hemos comentado con anterioridad, existen 2 enfoques en el presente estudio: uno de tipo descriptivo y otro de tipo empírico. El primero observa el grado de incumplimiento de la normativa contable (NIIF) y profundiza en qué normas son las que las empresas incumplen en mayor medida de acuerdo con la actividad de la CNMV. El segundo enfoque será el de analizar la relación



que pueda existir entre el apercebimiento y algunos atributos asociados al gobierno corporativo.

Hemos definido el apercebimiento en base a si las empresas han sido requeridas por parte del organismo supervisor (CNMV), para complementar la información, solicitarles información especial, o bien si la opinión de las cuentas anuales consolidadas han sido calificadas con algún tipo de salvedad o contienen excepciones por uniformidad.

### **Enfoque descriptivo de la labor de supervisión**

Para el primer enfoque, de carácter descriptivo, la metodología que hemos seguido ha consistido en obtener la información sobre las cuentas anuales consolidadas de las entidades de la CNMV y analizar qué normas de contabilidad son las que más dificultad en su aplicación generan para las entidades, así como qué tipo de salvedades y excepciones por uniformidad se dan en las auditorías de las cuentas anuales analizadas.

En total la muestra cuenta con 720 observaciones. Se trata por tanto de un panel incompleto, ya que algunas entidades no tienen datos para todos los años del período.

### **Enfoque explicativo de las actuaciones de supervisión**

Para este segundo enfoque, de carácter empírico, la metodología que hemos seguido ha consistido en obtener la información sobre gobierno corporativo de la CNMV, y los datos financieros de la base de datos de Bureau Van Dijk-Amadeus. Partiendo de los datos obtenidos, hemos construido un panel incompleto, que cuenta con 712 observaciones. Nótese que de las 720 observaciones del apartado descriptivo, se ha reducido el número, pues para algunas entidades no se dispone de información de gobierno corporativo en la base de información de la CNMV utilizada. Además de ello, desestimamos una

empresa *outlier* que distorsiona el análisis, con una rentabilidad financiera (ROE) de -1494.

El modelo de regresión, contiene una variable dependiente y diez variables independientes, según definimos a continuación:

$$\text{Dummy Apercibimiento } it = \beta_0 + \beta_1 (\% \text{ Capital en manos del Consejo } it) + \beta_2 (\text{Número de consejeros } it) + \beta_3 (\text{Número de reuniones del Consejo } it) + \beta_4 (\text{Número de reuniones del Comité de Auditoría } it) + \beta_5 (\% \text{ de Independientes en el Comité de Auditoría } it) + \beta_6 (\text{R.O.E. } it) + \beta_7 (\text{R.O.A. } it) + \beta_8 (\text{Endeudamiento } it) + \beta_9 (\text{LN Activos } it) + \beta_{10} (\text{Big 4 } it) + \varepsilon it$$

### **Variable dependiente: apercibimiento**

Se ha definido esta variable como dicotómica, tomando valor 0 si no hay apercibimiento y 1 si existe apercibimiento. Se ha considerado que existe apercibimiento cuando la empresa es requerida por parte de la CNMV, para aportar información especial, ampliación de la información, o bien existen salvedades y excepciones por uniformidad; todo ello referido a sus cuentas auditadas consolidadas.

### **Variables independientes**

#### ***Porcentaje de capital en manos del Consejo de Administración***

Esta variable se determina por el porcentaje de participación accionarial que está en manos de miembros del Consejo de Administración. Existen trabajos (Peasnell, Pope y Young, 2003) que estudian esta variable como un mecanismo activo que puede reducir posibles problemas de agencia. En general, la literatura sugiere que los consejeros con participaciones más altas se asocian con un mayor seguimiento y supervisión (Jensen y Meckling, 1976; Patton y Baker, 1987). Mínguez y Martín (2003) encuentran evidencia en la sustitución de la propiedad en manos de consejeros por un porcentaje de consejeros

externos, como mecanismo reductor de conflictos de agencia. Lafond y Roychowdhury (2008) encuentran una relación entre la disminución de la propiedad del directivo y un aumento del problema de agencia.

H1: A mayor control menor apercibimiento.

### ***Número de Consejeros***

Esta variable, que hace referencia al tamaño, está determinada por el número de consejeros que conforman los consejos de administración. Recientes investigaciones indican que esta variable es una potente herramienta de control y que puede resultar beneficiosa para la organización, ya que pone al servicio de la misma una amplia variedad de recursos y experiencias (Adams y Mehran, 2005). Por el contrario, en otros estudios se argumenta que estos beneficios se pueden ver atenuados por el empeoramiento de la comunicación y el gran número de decisiones que se deben adoptar (Yermack, 1996). Puede aparecer también la figura de un consejero que se inhibe de sus funciones de control, convirtiéndose en un consejero simbólico (Hermalin y Wersbach, 2003). Un estudio realizado recientemente, sobre el tamaño de los consejos en los bancos nigerianos, considera que los bancos con tamaño por debajo de 13 consejeros son más viables que los que tienen un tamaño superior. El estudio observó además que los bancos con consejos de tamaño grande registraron ganancias inferiores a los demás (Uwuigbe y Fakile, 2012).

*H2: Existe una asociación entre las variables “Número de consejeros” y “Apercibimiento”.*

### ***Número de reuniones del Consejo de Administración***

Esta variable se mide por el número de reuniones que han mantenido durante el ejercicio. En el código de buen gobierno de las sociedades cotizadas (Olivenza 1998 p.65), se establece que:

*“Para asegurar el adecuado funcionamiento del consejo, las reuniones se deben celebrar con la frecuencia necesaria para el cumplimiento de su misión. Asimismo, se debe fomentar por parte del presidente la intervención y la libre toma de posición de todos los Consejeros; se debe cuidar especialmente la redacción de las actas y evaluarse, al menos anualmente, la calidad y eficiencia de sus trabajos”.*

Algunos estudios europeos, sobre las reuniones mantenidas en España constatan que la mayoría de empresas se reúnen de forma mensual, aunque el intervalo medio está entre las 7 y 11 reuniones anuales. Además, dicen tener suficiente tiempo para debatir los temas a tratar, así como que el grado de participación en la estrategia de la empresa está en el entorno del 58% (Korn/Ferry Institute, 2008). En estudios anteriores, se sugiere que el número de reuniones del Consejo de Administración es un buen indicador del control sobre las decisiones que se toman en la gestión de las empresas (Vafeas, N. 1999, Adams 2003).

H3: Existe una asociación entre las variables “Número de reuniones del Consejo de Administración” y “Apercibimiento”.

#### ***Número de reuniones del Comité de Auditoría***

Esta variable se mide por el número de reuniones que se han mantenido durante el ejercicio. El Comité de Auditoría se concibe como un potente instrumento para garantizar la fiabilidad de los informes financieros emitidos por las empresas. Rodríguez (2006) contrasta que la probabilidad de que el Comité de Auditoría actúe de forma eficiente está en relación directa con que la empresa cotice en el IBEX35, e inversa si se encuadra en el nuevo mercado. Asimismo, se encuentra una relación positiva con el número de miembros del consejo, así como con el hecho de que el comité se encargue de todas aquellas tareas concernientes a la información financiera y al auditor externo de la entidad.

H4: Existe una asociación entre las variables “Número de reuniones del Comité de Auditoría” y “Apercibimiento”.

#### ***Porcentaje de miembros independientes en el Comité de Auditoría***

Esta variable se mide como el porcentaje de consejeros independientes que pertenecen al Comité de Auditoría. Según el Código Unificado del Buen Gobierno, se consideran consejeros independientes aquellos que, designados en atención a sus condiciones personales y profesionales, puedan desempeñar sus funciones sin verse condicionados por relaciones con la Sociedad, sus accionistas significativos o sus directivos. No obstante, cabe destacar que un consejero que posea una participación accionarial podrá tener la condición de independiente, siempre que satisfaga todas las condiciones establecidas en la recomendación y, además, su participación no sea significativa. La misión que les asigna es la de defender o hacer valer los intereses del capital flotante, es decir, de la masa de accionistas que, en mayor o menor número, es normal que existan en las sociedades cotizadas en las bolsas de valores (Olivencia, M. 1998). La recomendación de tener una mayoría de consejeros independientes busca potenciar su función de supervisión, aunque a veces puede ir en menoscabo de su conocimiento sobre la empresa y el sector de negocio.

La literatura previa considera esta variable como una buena manera de controlar la gestión y por tanto de mitigar el riesgo. Algunos estudios constatan que la independencia de los consejeros es una figura más habitual en aquellas empresas que son capaces de generar grandes flujos de caja (Baglioni y Colombo, 2010).

H5: A mayor porcentaje de independientes en el Comité de Auditoría, menor probabilidad de apercibimiento

Otras variables de naturaleza corporativa pero no asociadas al buen gobierno son las que postulamos a continuación, cuyos datos hemos extraído de la base de datos Bureau Van Dijk- Amadeus.

### ***Return on Equity (ROE)***

El ROE, definido como cociente entre el beneficio neto y los fondos propios de la empresa, aporta información sobre la rentabilidad que obtienen los accionistas de la organización. Diversos trabajos sobre el gobierno corporativo lo incluyen como variable significativa en estudios de distinta índole. Por ejemplo, Yang (2005) estudia las relaciones del gobierno corporativo y las rentabilidades financieras, en los distintos ciclos económicos. Sus resultados muestran que un control accionarial fuerte beneficia a la empresa mediante la prevención de problemas de liquidez en un ciclo económico bueno. Las empresas con accionistas más fuertes pierden de forma significativa más opciones de inversión, aunque están asociados con una mejor contabilidad y un mayor ROE. Por su parte, Ibrahim Rehman y Raouf (2010) examinan el impacto de la gestión empresarial sobre los resultados empresariales en los sectores de fabricación de productos químicos y farmacéuticos de Pakistán desde 2005 a 2009. Los resultados muestran que hay un impacto significativo de las empresas con un buen gobierno corporativo sobre el ROE obtenido.

H6: Existe una relación negativa, es decir, a mayor rentabilidad financiera una menor probabilidad de apercibimiento

### ***Return on Assets (ROA)***

El ROA es el cociente entre el beneficio neto y el total de activos. Nos aporta información sobre la rentabilidad con independencia de la estructura financiera de la misma. Chan, Kleinman y Lee (2009) encuentran una asociación positiva entre esta variable y la subsanación de debilidades de control interno, requeridas por el supervisor.

H7: Existe una relación negativa, es decir, a mayor rentabilidad económica una menor probabilidad de apercibimiento

### ***Endeudamiento***

Definimos el endeudamiento como el cociente entre el pasivo total y el total activo. Esta variable ha sido ampliamente utilizada en la investigación. En las finanzas corporativas, la decisión de financiación ha adquirido mayor importancia debido a que la estructura óptima de capital se puede obtener gracias a una adecuada combinación financiera. Los estudios previos examinan, entre otras cuestiones, las razones que tienen las empresas para tomar decisiones con respecto a su estructura de capital (Majluf y Myers, 1984), si bien el nuestro es un trabajo pionero al plantear su posible relación con las actuaciones del supervisor bursátil.

H8: Existe una relación positiva, es decir, a mayor endeudamiento una mayor probabilidad de apercibimiento

### ***Logaritmo Neperiano de Activos***

Hemos introducido en nuestro análisis la variable independiente logaritmo neperiano (LN) del total activo, utilizada ampliamente en la literatura.

H9: Existe una relación negativa, esto es, a mayor tamaño corporativo, menor probabilidad de apercibimiento

### ***Big 4***

Esta variable dicotómica señala si la empresa ha sido auditada por una de las grandes firmas de auditoría (Big 4). Cabría esperar dada la reputación de estas firmas que los apercibimientos fueron menos probables en estos casos. De hecho, se considera un buen indicador de la calidad de los trabajos de las firmas de auditoría. Chan *et al.* (2009) utilizan esta variable para ver si tiene

efecto como medida reparadora sobre los apercibimientos de debilidades de control interno por parte del supervisor, y sus resultados indican que se asociaron negativamente a la subsanación de la debilidad. Al-Shammari, Brown y Tarca (2008) realizan un estudio para la aplicación de las NIIF para la zona del Golfo, y el incumplimiento observado refleja cierta ineficacia en las funciones de los auditores externos y los organismos de aplicación.

H10: Si las empresas son auditadas por alguna de las consideradas 4 grandes del sector auditor existe una menor probabilidad de apercibimiento

En la Tabla 2 se establecen las hipótesis y las variables independientes relacionadas con el apercibimiento por parte de la CNMV:

Tabla 2: Hipótesis

<b>Variables</b>	<b>Hipótesis alternativa</b>	<b>Signo esperado</b>
Porcentaje de capital en manos del Consejo de Administración	Está asociada con el apercibimiento	(-)
Número de Consejeros	Está asociada con el apercibimiento	(+/-)
Número de reuniones del Consejo de Administración	Está asociada con el apercibimiento.	(+/-)
Número de reuniones del Comité de Auditoría	Está asociada con el apercibimiento	(+/-)
Porcentaje de miembros independientes en el Comité de Auditoría	Está asociada con el apercibimiento	(-)
ROE	Está asociada con el apercibimiento	(-)
ROA	Está asociada con el apercibimiento	(-)
Endeudamiento	Está asociada con el apercibimiento	(+)
LN Activos	Está asociada con el apercibimiento	(-)
Big 4	Está asociada con el apercibimiento	(-)



Como se ha indicado previamente, en algunas variables el signo esperado no está del todo claro (+/-). Por ejemplo, un número adecuado de consejeros puede ser beneficioso para la supervisión, en cambio un número excesivo puede generar falta de coordinación y lentitud en la toma de decisiones. En cuanto al número de reuniones, si éstas son demasiado numerosas, puede ser para resolver problemas detectados (-) y si son demasiado escasas (+) pueden suponer fallos de gobierno corporativo, suponiendo en ambos casos una mayor propensión a ser objeto de actuación por parte del supervisor bursátil.

## 2.4 Resultados

En este apartado vamos a analizar los resultados obtenidos en el presente estudio, desde los 2 enfoques descritos con anterioridad.

### Enfoque descriptivo de la labor de supervisión

Como primera aproximación de la información analizada, podemos comentar que, de las 720 observaciones, en 322 se dan apercibimientos, lo que representa un 44,72% del total observado, denotando cierta dificultad para las empresas en el cumplimiento de la normativa. Además, en algunas observaciones se da más de un apercibimiento, con lo que el número total de apercibimientos es de 474.

Vemos a continuación, (Tabla 3) a modo de síntesis el desglose de estos 474 apercibimientos:

Tabla 3. Apercibimientos de la CNMV 2005-2010

Descripción	Número
Información especial	77
Ampliación de información	303
Salvedades	77
Excepciones por uniformidad	17

Debemos destacar que el mayor número de apercibimientos se da en aquellas empresas de menor tamaño de capitalización bursátil, es decir, las de capitalización inferior a 250M€ (Tabla 4).

Tabla 4. Apercibimientos por tamaño de empresa cotizada

	<b>Información especial</b>	<b>Ampliación de información</b>	<b>Salvedades</b>	<b>Excepciones</b>
Parciales IBEX 35	2.60%	14.52%	2.60%	23.53%
Parciales sup. 1000M€	7.79%	8.91%	7.79%	5.88%
Parciales entre 500 y 1000M€	3.90%	11.22%	2.60%	11.76%
Parciales entre 250 y 500M€	9.09%	14.19%	9.09%	29.41%
Parciales < 250M€	76.62%	51.16%	77.92%	29.41%

Con respecto a la información especial y ampliación de información, cabe destacar que se deben en mayor medida a las siguientes normas: la NIC 1 sobre presentación de los estados financieros, la NIC 12 sobre el impuesto de beneficios, la NIC 36 sobre el deterioro de valor de los activos y la NIC 39 sobre reconocimiento y medición de instrumentos financieros (Tabla 5). Los sectores relacionados con la construcción y servicios inmobiliarios, así como la industria, son los más requeridos por parte del supervisor bursátil.

Tabla 5. Normas con mayor número de apercibimientos

NIC 1	12,81%
NIC 12	8,82%
NIC 36	7,89%
NIC 39	6,66%

Por lo que respecta a las salvedades, podemos concluir, tras el análisis realizado, que en su mayoría se deben a incertidumbres relacionadas con el principio de “Empresa en funcionamiento”. Las excepciones por uniformidad se dan prácticamente en su mayoría por aplicación en el año 2005 de las NIC 32 y 39.

### **Enfoque explicativo de las actuaciones de supervisión**

En la Tabla 6, podemos observar los resultados obtenidos para las variables estudiadas. La variable dependiente *apercibimiento* presenta una frecuencia de 319, lo que representa un 44.80% sobre el total de observaciones. Este dato pone de manifiesto un nivel considerable de apercibimiento y enfatiza la labor de supervisión por parte de la CNMV.

Con respecto al capital en manos del consejo, podemos destacar que la media está en el entorno del 27%, lo que indica una alta concentración de poder en manos del Consejo de Administración, si tenemos en cuenta que parecería más probable en el caso de empresas cotizadas encontrarnos con bajos niveles de concentración accionarial.

El tamaño del consejo presenta una media de algo más de 10 consejeros, lo que se adecúa a la norma número 9 del Código Unificado de Buen Gobierno, que recomienda un número de consejeros en el intervalo de 5 a 15.

En cuanto a las reuniones del Consejo de Administración, la media está en algo más de 9 reuniones anuales, lo que muestra una frecuencia de carácter casi mensual, no siendo tan frecuentes las reuniones del Comité de Auditoría donde la media se sitúa en 5. También podemos destacar que el porcentaje medio de miembros independientes en el Comité de Auditoría es del 43%.

Tabla 6. Estadísticos descriptivos

<b>Variables continuas</b>	<b>N</b>	<b>Mean</b>	<b>Std. Dev.</b>	<b>Min</b>	<b>Max</b>
% Capital en el C. A.	712	27.66621	26.85359	0	99.5
Nº Consejeros	712	10.32303	4.013988	0	21
Nº Reuniones C. Admon.	712	9.344101	3.895017	0	27
Nº Reuniones C. Audit.	712	5.369382	2.845742	0	25
% Indep. en C. Audit.	712	43.19289	29.42873	0	100
ROE	699	4.784993	43.95716	-443.58	123.32
ROA	712	2.680407	9.847778	-86.81	68.69
Endeudamiento	712	0.6181601	0.2245749	0	1.61
LN Activos	712	13.69777	1.928356	9.18	18.68
<b>Variables dicotómicas</b>	<b>Frecuencia</b>		<b>%</b>		
Apercibimiento	319		44.80%		
Big 4	598		83.99%		

En la Tabla 7 presentamos la matriz de correlaciones entre las variables estudiadas. Podemos destacar una correlación significativa negativa entre el apercibimiento y las variables independientes ROE, ROA y Big 4. También encontramos una correlación positiva entre apercibimiento y las variables independientes número de reuniones del Consejo de Administración y endeudamiento.

Como correlaciones significativas positivas entre las variables independientes, tenemos la de ROE con ROA (0.72) y la de número de consejeros en el Consejo de Administración y LN Activos (0.564).

Tabla 7. Matriz de correlaciones

	Apercib.	% Capital C. A.	Nº Consej.	Nº Reun. C. A.	Nº Reun. C. Audit.	% Indep. C. Audit.	ROE	ROA	Endeud.	LN Activos	Big 4
Apercib.	1										
% Capital C. A.	.089'	1									
Nº Consej.	-.077*	-.076'	1								
Nº Reun. C. A.	.131**	-.028	.306**	1							
Nº Reun. C. Audit.	-.031	-.079'	.441**	.462**	1						
% Indep. C. Audit.	.017	-.102**	.106**	.167**	.255**	1					
ROE	-.203**	-.092'	.141**	-.165**	.042	-.061	1				
ROA	-.189**	-.100**	.089'	-.199**	.026	-.075'	.720**	1			
Endeud.	.145**	.032	.134**	.230**	.142**	-.001	-.157**	-.358**	1		
LN Activos	-.096'	-.221**	.564**	.259**	.473**	.135**	.078'	.077'	.378**	1	
Big 4	-.184**	-.112**	.258**	.131**	.364**	.127**	.141**	.128**	.116**	.365**	1

\*p < 0.05 \*\*p < 0.01

Finalmente, en la tabla 8 se presentan los resultados obtenidos en la regresión logit, con una adecuada bondad del ajuste.

Tabla 8. Resultados de la regresión Logit

Log likelihood =	-438.4125	Std. Err.	z	P> [z]	LR chi2(10)	82.32
					Prob > chi2	0.0000
Apercibimiento	Coef.				[95% Conf. Interval]	
% Capital en el C. A.	.0013284	.0031743	0.42	0.676	-.0048932	.00755
Nº Consejeros	-.0024983	.02637	-0.09	0.925	-.0541825	.0491858
Nº Reuniones C. A.	.0754957	.0254634	2.96	0.003*	.0255884	.125403
Nº Reuniones C. Audit.	-.0030421	.0377967	-0.08	0.936	-.0771224	.0710381
% Indep. en C. Audit.	.0019474	.0029234	0.67	0.505	-.0037824	.0076772
ROE	-.0188617	.0070163	-2.69	0.007*	-.0326135	-.0051099
ROA	.0262469	.0215262	1.22	0.223	-.0159437	.0684375
Endeudamiento	1.837943	.4951524	3.71	0.000*	.8674623	2.808424
LN Activos	-.1330156	.0622436	-2.14	0.033*	-.2550108	-.0110204
Big 4	-.9729302	.2553478	-3.81	0.000*	-1.473403	-.4724576
_cons	.5603927	.6736039	0.83	0.405	-.7598467	1.880632
Pseudo R2	0.0858					

Se observa que existe una relación significativa positiva entre el número de reuniones del Consejo de Administración y el apercibimiento. Esto puede indicar que un aumento en el número de reuniones no necesariamente mejora el cumplimiento de la normativa (quizá esas reuniones fueron precisamente para urdir dicho incumplimiento), o bien podría explicarse por las reuniones a posteriori para subsanar los fallos informativos detectados por la CNMV. Igualmente, encontramos esta misma relación significativa y positiva entre el endeudamiento y el apercibimiento, lo que indica que a mayor endeudamiento mayor apercibimiento.

Por otra parte se obtienen relaciones significativas negativas en las variables: ROE, LN Activos y Big 4, con respecto al apercibimiento. Ello indica que a mayor rentabilidad financiera y tamaño, y el estar auditados por alguna de las firmas de auditoría de las consideradas Big 4 disminuye el apercibimiento por parte del organismo supervisor. Resultados todos ellos en línea con nuestras expectativas.

## 2.5 Conclusiones

Las Normas Internacionales del IASB se utilizan hoy en casi todos los mercados de capitales del mundo (por ejemplo en la Unión Europea, Australia, Hong Kong, y Nueva Zelanda; en Estados Unidos se aceptan para las empresas extranjeras que cotizan en sus mercados, y en el mercado de valores colombiano se está en proceso de empezar a usarlas<sup>8</sup>). De hecho, se las considera la normativa contable de referencia. Su uso se ha generalizado en los mercados de capitales, pero se ha puesto de manifiesto que necesitan de una superestructura que garantice un sistema contable de elevada calidad. La nueva propuesta de reglamento de auditoría de la UE para Entidades de Interés Público da un gran protagonismo a los supervisores bursátiles. De ahí la

---

<sup>8</sup> Véase <http://www.ifrs.org/Use-around-the-world/Pages/Analysis-of-the-IFRS-jurisdictional-profiles.aspx> para una visión actualizada de los países que siguen las NIIF.

actualidad del presente trabajo, cuyo objetivo es analizar la labor del supervisor bursátil español, esto es la CNMV, a este respecto durante los años 2005-2010.

Así, cabe destacar que hemos obtenido evidencia de un nivel de actividad considerablemente alto de la labor del supervisor: de las 720 observaciones, en 322 de ellas se dan distintos tipos de apercibimientos; es decir, en un 44,72% de los casos se reciben apercibimientos, dándose el mayor número de apercibimientos en las empresas de menor tamaño, esto es, capitalización bursátil inferior a 250M€.

Estudiamos pues el grado de incumplimiento detectado en relación con los apercibimientos de las NIIF. Se evidencia que con respecto a la información especial y ampliación de información las peticiones van referidas en mayor medida a las siguientes normas: NIC 1, NIC 12, NIC 36 y la NIC 39. Sin embargo, nótese que las NIIF requieren el cumplimiento de todas las NIIF que sean aplicables. En las empresas que cotizan en bolsa, las NIIF que aplican son muchas más, luego en el resto de normas no suele haber tantas deficiencias en el cumplimiento.

Por otro lado, contrastamos la posible influencia de distintos atributos de gobierno corporativo y algunas magnitudes corporativas sobre los apercibimientos que reciben las empresas cotizadas españolas por parte de la CNMV. A través de una regresión logit, se evidencia una relación significativa positiva entre el endeudamiento y el número de reuniones del consejo de administración y el apercibimiento. Es decir, si la empresa está muy endeudada es más probable ser apercibida por el supervisor y probablemente para evitarlo ello hace que en estos casos sea habitualmente mayor el número de reuniones del consejo de administración. A sensu contrario, nuestros resultados nos llevan a aceptar que existe una relación significativa negativa entre las variables ROE, LN Activos y Big 4, con respecto al apercibimiento. Ello nos lleva a concluir que a mayor rentabilidad financiera, a mayor tamaño y al estar

auditados por alguna de las firmas de auditoría de las consideradas Big 4 se reduce el incumplimiento normativo y los apercibimientos por parte de la CNMV.

Muchas son las líneas que abre para la investigación nuestro trabajo, como por ejemplo el análisis en profundidad de los defectos informativos detectados por la CNMV sobre las NIIF. Asimismo será interesante estudiar el efecto de la revisión de normas sobre la frecuencia de fallos detectados por la CNMV respecto a las NIIF. Bajo otro punto de vista cabría estudiar los efectos sobre el desempeño de la empresa (medido según distintos enfoques, ratio *book-to-market*, estudio de ventana, rentabilidades) de los apercibimientos de la CNMV, así como realizar un seguimiento de los comportamientos recurrentes.

Sin duda en el contexto regulatorio actual, donde se tiende a la globalización y a la convergencia, sería interesante realizar estudios comparativos con respecto a la labor de otros organismos supervisores bursátiles nacionales.



## 2.6 Referencias bibliográficas

- Adams, R. B. (2003). *What do Boards do? Evidence from Board Committee and Director Compensation Data*. Working Paper, University of Queensland, Brisbane.
- Adams, R. B., & Mehran, H. (2005). *Corporate Performance, Board Structure and Its Determinants in the Banking Industry*. Working Paper, University of Queensland, Brisbane.
- Aldama, E. (2003) Informe de la comisión especial para el fomento de la transparencia y seguridad en los mercados y en las sociedades cotizadas, Madrid.
- Al-Shammari, B., Brown, P., & Tarca, A. (2008). An investigation of compliance with international accounting standards by listed companies in the Gulf Co-Operation Council member states. *The International Journal of Accounting*, 43 (4) 425-447.
- Anderson, R. C., Mansi, S. A., & Reeb, D. M. (2004). Board Characteristics, Accounting Report Integrity, and the Cost Of Debt. *Journal of Accounting and Economics*, 37, 315–347.
- Ashbaugh-Skaife, H., Collins D. W., & LaFond, R. (2006). The Effects of Corporate Governance on Firms Credit Ratings. *Journal of Accounting and Economics*, 42, 203-243.
- Bagiloni, A., & Colombo, L. (2010). The efficiency view of corporate boards: theory and evidence. *Quaderni dell Istituto di economia e finanza*, 96 (2010), pp. 1-22.
- Bhojraj, S., & Sengupta, P. (2003). Effect of Corporate Governance on Bond Ratings and Yields: The Role of Institutional Investors and Outside Directors. *Journal of Business*, 76, 455-473.
- Böcking, H. J., Gros, M. F. and Worret, D. (2011). Enforcement of Accounting Standards –How Effective is the German Two-Tier System in Detecting Earnings Management? Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1755122> (accessed 12/05/2012).

- Bradley, M., & Chen, D. (2011) Corporate governance and the cost of debt: Evidence from director limited liability and indemnification provisions. *Journal of Corporate Finance*, 17(2011), pp. 83-107.
- Brown, P., & Tarca, A. (2005). A commentary on issues relating to the enforcement of International Financial Reporting Standards in the EU. *European Accounting Review*, 14 (1), 181-212.
- Bureau Van Dijk-Amadeus. <https://amadeus.bvdinfo.com>
- Cadbury Report. (1992) Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance. London Gee.
- Cañibano, L., & Alberto, F. (2008). El control institucional de la información financiera: aplicación de un estudio Delphi. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 140, 795-829.
- Cai, L., Rahman, A., & Courtenay, S. (2008). *The Effect of IFRS and its Enforcement on Earnings Management: An International Comparison*. Working Paper. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1473571> (Accessed 10/05/2012).
- Chan K, Kleinman G and P. Lee 2009, “The impact of Sarbanes-Oxley on internal control remediation” *International Journal of Accounting and Information Management*, vol. 17, issue 1, pages 53-65.
- Chen, G., Firth, M., Gao, D. N., & Rui, O. M. (2005). Is China’s securities regulatory agency a toothless tiger? Evidence from enforcement actions, *Journal of Accounting and Public Policy*, 24 (6), 451-488.
- Chivite, S., & Monroy, C. R. (2009). Análisis de los diez años de gobierno corporativo en España y cumplimiento del Código Unificado o Código Conthe, *Dirección y Organización*, 37 (Febrero), pp. 14-21.
- Christensen, H. B., Hail, L., & Leuz, C. (2010). Capital-Market Effects of Securities Regulation: The Role of Implementation and Enforcement. Consultado el 12 de mayo de 2012 en: <http://ssrn.com/abstract=1745105>
- Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). 2006. Código Unificado de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas. Código Conthe. Madrid.

- Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). 2010. Informe de Gobierno Corporativo de las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales (ejercicios 2010, 2009 y 2008).
- Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). 2007. Informe de Gobierno Corporativo de las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales (ejercicios 2007, 2006 y 2005).
- Ertugrul, M., & Hegde, S. (2008). Board Compensation Practices and Agency Costs of Debt. *Journal of Corporate Finance*, 14(5), 512–531.
- Feroz, E. H., Park, K., & Pastena, V. S. (1991). The financial and market effects of the SEC's accounting and auditing enforcement releases. *Journal of Accounting Research*, 29 (Supplement 1991), 107-142.
- García Benau, M. A., & Zorio Grima, A. (2012). *El modelo normativo del IASB y sus diferencias con el modelo español*. Instituto de Censores Jurados de Cuentas de España, Madrid.
- Hermalin, B., & Weisbach, M. S. (2003). Board of Directors as an endogenously determined institution: A survey of the economic literature. FRB New York –Economic Policy Review, 2003, v9 (1, Apr) pp. 7-26.
- Higgs, D. (2003): The Higgs Report: Review of role and effectiveness of non-executive directors, The Department of Trade and Industry. UK. January 2003.
- Hitz, J. M., Ernstberger, J. & Stich, M. (2011). Enforcement of Accounting Standards in Europe: Capital Market Based Evidence for the Two-Tier Mechanism in Germany. *European Accounting Review*. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1395729> (access may 2012).
- IASB-FASB (2002). *Memorandum of understanding "The Norwalk Agreement"*, acceso el 30 mayo 2012 en <http://www.fasb.org/>

- Ibrahim, Q., Rehman, R., & Raoof, A. (2010). Role of Corporate Governance in Firm Performance: A Comparative Study between Chemical and Pharmaceutical Sectors of Pakistan. *International Research Journal of Finance and Economics, Issue 50 (2010)*, pp. 7-16.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics, 3*, 305-360.
- Klein, A. (2002). Audit Committee, Board of Director Characteristics, and Earnings Management. *Journal of Accounting and Economics, 33*, 375-400.
- Korn /Ferry Institute. Estudio anual sobre consejos de Administración. Prácticas de Gobierno Corporativo, Sep. 2008.
- Lafond, R., & Roychowdhury, S. (2008). Managerial Ownership and Accounting Conservatism. *Journal of Accounting Research, 46*, 101-135.
- Leuz, C. (2010). Different approaches to corporate reporting regulation: How jurisdictions differ and why. *Accounting and Business Research, 40 (3)*, 229-256.
- Lorca Morales, C., Sánchez Ballesta, J. P., & García Meca, E. (2011). Board Effectiveness and Cost of Debt. *Journal of Business Ethics, 100*, 613–631.
- Majluf, N. S. & Myers, S. C. (1984). Corporate financing and investments decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of financial economics, 13*, 187-221.
- Mínguez, A., Martín, J.F. 2003 “El consejo de administración como mecanismo de control: evidencia para el mercado español” WP-EC 2003-02. Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas.
- Olivencia, M. 1998. El gobierno de las sociedades cotizadas. Comité especial para el estudio de un código ético de los consejos de administración de las sociedades, Madrid.

- Patton, A., & Baker, J. C. (1987). Why Won't Directors Rock the Boat?. *Harvard Business Review*, 65(6), 10-15.
- Peasnell, K., Pope, P. & Young, S. (2003). Managerial equity ownership and the demand for outside directors. *European Financial Management*, V9, Issue 2 (2003), pp. 231-250.
- Rodríguez, M. C. (2006). Estudio sobre la eficacia de los Comités de auditoría en las sociedades cotizadas. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 35(132), 885- 912.
- Uwuigbe, O. R., & Fakile, A. S. (2012). The Effects of Board Size on Financial Performance of Banks: A Study of Listed Banks in Nigeria. *International Journal of Economics and Finance*, 4 (2), 260-267.
- Unión Europea (2002). *Reglamento (UE) No 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo de 19 de julio de 2002 relativo a la aplicación de normas internacionales de contabilidad* (DO L 243 de 11.9.2002, p. 1).
- Unión Europea, 2010: Reglamento (UE) n° 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo de 24 de noviembre de 2010 por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados).
- Unión Europea (2011). *Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre los requisitos específicos para la auditoría legal de las entidades de interés público*. COM (2011) 779 final.
- Vafeas, N. (1999), Board Meeting Frequency and Firm Performance. *Journal of Financial Economics*, 53, 113-142.
- Winter, J. President (2002): Report of the high level group of company law experts on issues related to takeover bids, Brussels, 10 January 2002.
- Yang, Y. M. (2005). *Corporate Governance, Agency Conflicts, and Equity Returns along Business Cycles*. [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=870366](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=870366) (Accessed 12/04/2012).

Yermack, D. (1996). Higher Market Valuation of Companies with a Small Board of Directors. *Journal of Financial Economics*, 40, 185-211.

**Capítulo 3 | IMPACT OF ENFORCEMENT AND  
CORPORATE GOVERNANCE ATTRIBUTES ON  
PERFORMANCE**

---





Artículo

**IMPACT OF ENFORCEMENT AND CORPORATE GOVERNANCE  
ATTRIBUTES ON PERFORMANCE**

Autores: José Villanueva García, M<sup>a</sup> Antonia García Benau y Ana Zorio Grima

Publicación: CORPORATE OWNERSHIP & CONTROL

Año 2016, Volumen 13, Número 4, pp. 50-60



**The journal is indexed/listed/ranked by:**

- ▶ Scopus: Q3 Business, Management & Accounting (2015 último disponible)
  - ▶ EconLit - Title list;
  - ▶ List of Journals recommended by the Danish Ministry of Higher Education and Science (BFI ID - 5000);
  - ▶ Index Copernicus International (Poland);
  - ▶ The Asia Education Index;
  - ▶ Elektronische Zeitschriftenbibliothek EZB (Germany);
  - ▶ AIDEA list (Italian Academy of Business Administration), level B, Italy see the list;
  - ▶ ANVUR journal list (Italy);
  - ▶ ZBW economic journal list (Germany);
  - ▶ the Excellence in Research for Australia initiative (rankings "B");
  - ▶ EconBiz(Germany);
  - ▶ ABC list: Academic Journal Guide 2015 issued by the Chartered Association of Business Schools (UK);
  - ▶ Google Scholar;
  - ▶ MIAR (Spain);
  - ▶ ESSEC business school's Journal list 2015;
  - ▶ NSD Database (Norway);
  - ▶ SIDREA (Italy);
  - ▶ Ulrichsweb: Global Serials Directory;
  - ▶ VHB-JOURQUAL (Germany);
  - ▶ Journal Guide (USA);
  - ▶ VABB-SHW (Belgium, Netherlands);
  - ▶ JUFO (Finland).
- ISSN - 1727-9232 (printed version)  
ISSN - 1810-0368 (CD version)  
ISSN - 1810-3057 (online version)



## **IMPACT OF ENFORCEMENT AND CORPORATE GOVERNANCE ATTRIBUTES ON PERFORMANCE**

**Abstract:** Since 2005, consolidated financial statements of European listed groups have been prepared according to IFRS. Nevertheless, the recent economic crisis on top of financial scandals has highlighted the role of oversight agencies and the importance of corporate governance. The purpose of this study is to look into the impact of corporate governance and the work of the Spanish Securities Exchange Commission (CNMV) on the performance of Spanish listed groups; as well as observing the links between enforcement actions and corporate governance. In a sample of 116 Spanish listed groups during the period 2005-2011 we have applied structural equations model (SEM) for hypothesis testing. The results obtained suggest there is a significant positive relationship between the corporate governance variables and company performance and a significant negative relationship between enforcement and performance. We also identify a significant positive relationship between enforcement action and corporate governance, which validates the theoretical model proposed.

### **Keywords**

Corporate Governance; Performance; Enforcement action; SEM.

### **JEL Classification:**

Accounting M410, M480 Accounting and Auditing: Government Policy and Regulation

### **Acknowledgments**

We gratefully acknowledge financial support from the University of Valencia (ref. UV-INV-AE15-332959).

## **IMPACTO DE LA SUPERVISIÓN Y DEL GOBIERNO CORPORATIVO EN LOS RESULTADOS CONTABLES Y DE MERCADO**

**Resumen:** Desde 2005, los estados financieros consolidados de las empresas europeas cotizadas se preparan de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Se espera que este marco contable internacional proporcione una mayor credibilidad a la información financiera en un entorno económico globalizado. La reciente crisis económica y los escándalos financieros han puesto de relieve el papel de los organismos de control (como mecanismo de supervisión) y la importancia de gobierno corporativo en lo relativo a la información financiera. El propósito de este estudio es investigar el impacto de gobierno corporativo y el trabajo de la Comisión del Mercado de Valores (CNMV) en el rendimiento de los grupos cotizados españoles; así como la observación de las relaciones entre las acciones de supervisión y el gobierno corporativo. En una muestra de 116 grupos cotizados españoles durante el período de 2005- 2011 hemos aplicado un modelo de ecuaciones estructurales (*SEM*) para validar las hipótesis. Los resultados obtenidos sugieren que existe una relación positiva significativa entre las variables de gobierno corporativo y rendimiento de la empresa y una relación negativa significativa entre la aplicación y el rendimiento. También identificamos una relación positiva significativa entre la acción de cumplimiento y gobierno corporativo, lo que valida el modelo teórico propuesto.

### 3.1 Introduction

In recent years, many financial scandals have eroded users' trust in financial reporting and in the good governance of business. The Enron scandal had a major impact on the regulation of the audit profession (DeFond and Francis 2005; Humphrey *et al.* 2009 and Humphrey *et al.* 2011), but many other frauds and scandals have also taken place all over the world recently. These corporate scandals have caused a decline in financial reporting credibility, being a catalyst for legislative changes and reforms. The final goal of these new regulations has been to promote better standards for the preparation of financial statements, increase surveillance and to ensure good corporate governance practices which seek to rebuild the trust, transparency and reliability of financial reporting.

The mechanisms of internal control (through better corporate governance practices) and external supervision (*i.e.* enforcement) offer a dual complementary perspective for control. Firstly, corporate governance (CG) is an internal tool for organizations to monitor relevant decisions that are made within the entity and which affect financial reporting. Secondly, the role of external monitoring or enforcement ensures proper financial information preparation and disclosure (Lisic *et al.*, 2014). Therefore, disclosure of information related to these two kinds of control mechanisms can be viewed by users as valuable input for their decision making process, according to the signaling theory. In addition, this disclosure can also have an impact on business performance either from an accounting perspective or from a capital market perspective (Garcia-Benau *et al.* 2013). Business performance stands out indeed as the most relevant and recurring financial indicator of strategic management success. It allows easy comparisons with competitors and is widely used in existing research.

The interest for corporate governance arises from the separation of shareholders (ownership) and managers (control), which gives rise to a conflict of interests (Berle and Means, 1932). Jensen and Meckling (1976) named the subsequent effects as “agency problems” and the well-known agency theory established that these problems stem from agents (managers) seeking their own interests without considering the principals’ (owners’). As a result, it has become necessary to implement governance mechanisms that control business actions from the stakeholders' perspective (Sierra *et al.*, 2012). Abdel-Meguid *et al.* (2013) underscore the importance of strong governance in constraining aggressive financial reporting and Retolaza *et al.* (2015) look into how to overcome the problems of governance. These mechanisms which include the Board of Directors (BoD) and other committees that are considered in the different CG codes around the world (Aguilera and Cuervo-Cazurra, 2009). The governance structure should set and pursue the objectives of the firm and establish the distribution of responsibilities regarding stakeholders' interests (such as the board of directors, managers, shareholders, creditors, auditors, regulators, and others). It should set the procedures for making decisions within the firm bearing in mind the social context, as well as the regulatory frame and market environment. Hence, this governance structure is a mechanism for monitoring the policies and decisions of corporations and is aimed to oversee that stakeholders' interests are preserved. The role that corporate governance has to play in a well functioning capital market is still today a hot topic and changes have just been approved (CNMV, 2015).

For the purpose of our research, the concept of enforcement should also be defined. According to the first standard set by the former EU Committee of European Securities Regulators (CESR) (now renamed European Securities and Markets Authority, *i.e.* ESMA), enforcement is defined as *"the application of a set of mechanisms intended to protect investors and promote market confidence, contributing to the transparency of financial information for the decision-making process of investors. So the application must ensure the*

*following two functions: monitoring compliance with financial information in accordance with the applicable reporting framework and taking appropriate measures in those cases where new infringements are discovered in the course of supervision" (CESR, 2003).*

Note that as a result of the 1606/2002 EU Regulation, since 2005 European listed companies have prepared their consolidated information in compliance with the International Financial Reporting Standards (IFRS) issued by the International Accounting Standards Board (IASB). This European move to support the use of IFRS boosted global IFRS acceptance. In fact, the US Securities and Exchange Commission (SEC) allowed since the end of 2007 foreign companies to file financial statements according to IFRS. Indeed, IFRS are now used by listed companies in at least 55 countries, with other countries planning to adopt them in the near future or planning to realign their national accounting standards with them as these standards improve the quality of financial information (Hoogervost, 2013). In the Brazilian context, Oliveira & Frota (2015) measure the impacts of the final phase of mandatory convergence to IFRS on Brazilian public companies. Their results show that the final stage of mandatory convergence to IFRS has led to significant increases in the most relevant financial indicators.

However, a high quality financial reporting system needs not only a high quality set of standards (*i.e.*, IFRS for consolidated accounts in the case of European listed companies), but also good national enforcement systems to guarantee proper application of IFRS and ensure protection of capital market participants. The European Union coordinates the national enforcement bodies through the ESMA. In the short term, this organization is expected to cover a wider range of functions, especially in the area of auditing supervision (see EU, 2014). National enforcement organizations (*i.e.*, securities commissions) are consequently going to have more responsibilities in the field of financial reporting in the very near future.

In the Spanish context, the capital markets supervision is carried out by the Spanish Securities and Exchange Commission, *i.e.* the *Comisión Nacional del Mercado de Valores* - *i.e.*, CNMV onwards. It was created in accordance with the 24/1988 Stock Exchange Act, which meant a profound reform in the Spanish financial system. Acts 37/1998 and 44/2002 have updated that law, establishing a regulatory framework that is line with the European Union's. The objective of the CNMV is to ensure transparency in the Spanish stock market and proper share price formation. Hence, the CNMV supervises the financial information filed by listed companies. If accounting anomalies are detected, the CNMV requires the company to provide further detail or issue new documents in full compliance with the financial reporting regulatory framework.

Therefore, the purpose of this paper is to analyze the effects of corporate governance and the external supervision carried out by the CNMV on business performance, both from an accounting standpoint, *i.e.* profitability (measured in terms of return on assets, ROA), and from the point of view of the market (as measured by Tobin's  $q$  and the Market to Book ratio).

The methodological approach used in this study is SEM (Structural Equation Modeling), also called "covariance structure analysis", which is a novelty in the financial reporting field of research even though it has largely been used in the marketing field of research (Ramirez *et al.*, 2013; Diamantopoulos *et al.*, 2008; Gudergan *et al.*, 2008). This methodology has also been applied in a very recent paper on enforcement and IFRS in a multicountry study (Glaum, *et al.*, 2013) and in the field of ethics and auditing (Sweeney *et al.*, 2013). SEM is a confirmatory technique to check whether a particular theoretical model is valid. Examples of this technique are factor analysis, regression and path analysis (Hair *et al.*, 2010; Ringle *et al.*, 2013).



The most important contribution of this article is the proposal of a theoretical model on business performance, enforcement action and corporate governance, which is confirmed with a rather new methodological approach in the accounting field as SEM. Enforcement and corporate governance initiatives are the mechanisms which are being reinforced in the current debate so as to restore credibility in the capital markets (EU, 2014 and CNMV, 2015), while firms do continue to have business performance as one of their strategic objectives.

The structure of this paper is as follows. Continuing this brief introduction which emphasizes the originality and timeliness of our research, the second section of the paper sets the theoretical framework (from both the agency theory and regulatory perspective) and presents a review of the existing literature in this field. The next section describes the methodological approach and the sample. In the fourth section, the results obtained are discussed. Finally, conclusions are drawn and ideas are presented for future research.

### **3.2 Literature review and hypotheses development**

#### **Agency Theory**

In the agency theory, the separation between owners and managers can cause a conflict of interests, because the owners want to maximize the value for the shareholders, while the managers tend to be biased towards short term objectives with an opportunistic behavior (Faleye *et al.*, 2013).

High dispersion of share ownership in firms may discourage minority shareholders from watching over managers (Fama and Jensen, 1983a and 1983b). The corporate board is a tool that companies use in order to supervise the management of the firm as a way to reduce agency problems (Shleifer and Vishny 1997).

The field of research on the relationships between corporate governance variables and corporate performance has been prolific, as the companies' objective to maximize profit and value creation is important under a strategic management approach. The most commonly analyzed variables regarding internal control mechanisms in the context of corporate performance are the size and independence of corporate boards (Beiner *et al.*, 2004; Guest, 2009; De Andrés, 2005; Yermack, 1996; Eisenberg *et al.*, 1998; Pearce and Zahra 1992; Faleye *et al.*, 2013).

Many studies have looked into how the role of different corporate governance instruments or characteristics can have an impact on the performance of the firm (La Porta *et al.*, 1998; Young *et al.*, 2008).

Good corporate governance has a positive impact on the performance of organizations (Claessen *et al.*, 2002). Donaldson (2003) finds evidence that good corporate governance enhances confidence and liquidity in the markets and acts positively on investors, as Gompers *et al.* (2003) argue that good corporate governance increases the value and profitability of organizations. In a study on American banks, Peni *et al.* (2012) suggest that entities with strong corporate governance mechanisms achieve greater financial performance in spite of the effect of the recent financial crisis. Greater board monitoring has been found to be valuable in more transparent firms and costly in more opaque firms (Faleye *et al.*, 2011).

Following existing research, our corporate governance construct, initially took into consideration the following variables: size of the board, board activity, independence of the board members, capital on the board and CEO duality. Nevertheless, after carrying out the factorial exploratory analysis, board activity and duality could not be included in the CG construct. Next, we explain the variables included in the construct according to the literature reviewed.

## **Board size**

Boards act as a governance and control mechanism that protects shareholders interests from self-serving managers (Jensen and Meckling, 1976; Fama, 1980; Fama, and Jensen, 1983). In the last twenty years, many papers look into the effects of contractual relations between the agent and the principal, under the agency theory. Most of the recent work in this field has an empirical approach on different attributes of corporate governance and its influence on certain variables, such as the value of the company (Adams and Mehran, 2008).

The number of directors on the board is a critical factor that influences the performance of a company. For instance, Zahra and Pearce (1989), highlight the importance of board size in regard to efficiency of corporate governance. Many studies have shown a positive relationship between the size of the board and the results obtained (see for instance, Juras and Hinson, 2008, or Rashid and Islam, 2013), Kyereboah-Coleman and Biekpe (2006) find a positive relationship between board size and the value of a firm and similarly Beiner *et al.* (2006); find out a positive relationship between board size and corporate performance.

However, Di Pietra *et al.* (2008) find limited evidence that board size has a substantial impact on the market valuation, except in small and medium enterprises and in some specific industry sectors. In fact, some authors find that this relationship only holds up to a certain size, because if higher, this positive relationship tends to disappear. In this sense, Yermack (1996) examines a sample of large US firms and finds a strong negative effect of board size on Tobin's q, concluding that boards seem to be too big. Adams and Mehran (2008) suggest that board size restrictions in the banking sector can be counterproductive.

### **Independent members on the Board**

The majority of corporate governance codes recommend an important presence of independent members on the board, in order to minimize the agency problems (Fama and Jensen, 1983; Agrawal and Knoeber, 1996). The independent members are expected to be the more interested in ensuring a responsible behavior of the firm, as well as the fulfillment of its objectives (García-Sánchez *et al.*, 2011).

Duchin *et al.* (2010) observe the implementation of the Sarbanes-Oxley Act (SOX) requiring a minimum proportion of outside (independent) directors. They find that firms compose their boards as if they understand that outsider effectiveness varies with information costs.

Pearce & Zahra (1992) study the relationship between the boards' independence and the yield rate (performance) observing the association within the firm's settings, profits, strategies and the composition boards (size board and independent directors).

In many studies, the independence of the board of directors from management provides effective monitoring and control of firm activities (Fama and Jensen, 1983, Faleye *et al.*, 2013). The presence of independent members in the board is a signal to the market that directors will be more prone to comply with ethical standards (Huang *et al.*, 2008). Evidence has been found on the positive relationship between the independence of the board of directors and the firms' performance (Yermack, 1996; Block, 1999, De Andrés and Rodriguez, 2009).

Xie *et al.* (2003) find that presence of independent members on the board reduces the information manipulation, increasing the transparency and the quality of the information systems. As regards the Spanish setting, the unified corporate governance code recommends that the amount of independent members is equal to one third of the members of the board (CNMV, 2006). In

the Spanish context, where there is a high concentration of ownership, Acero and Alcalde (2012) suggest that variations in the number of independent members on the board basically respond to the need of having an adequate representation of the ownership structure rather than a specific need for counseling and expertise. Other studies find evidence that low-profitability firms increase the independence of their boards of directors, yet firms with more independent boards do not necessarily perform better than other firms (Bhagat and Black, 2002).

### **Capital held by board members**

Berle and Means (1932) are among the first to consider the relations between a firm's ownership structure and its performance. Florackis and Ozkan (2009) note that the capital in the hands of executives can be an incentive mechanism to prevent the expropriation of outside shareholders and thus can align the interests of managers and shareholders.

Prior research has studied this variable as an active mechanism which can reduce agency problems (Peasnell *et al.*, 2003). In general, literature suggests that board members with more shares are directly associated with increased monitoring and supervision (Jensen and Meckling, 1976; Patton and Baker, 1987).

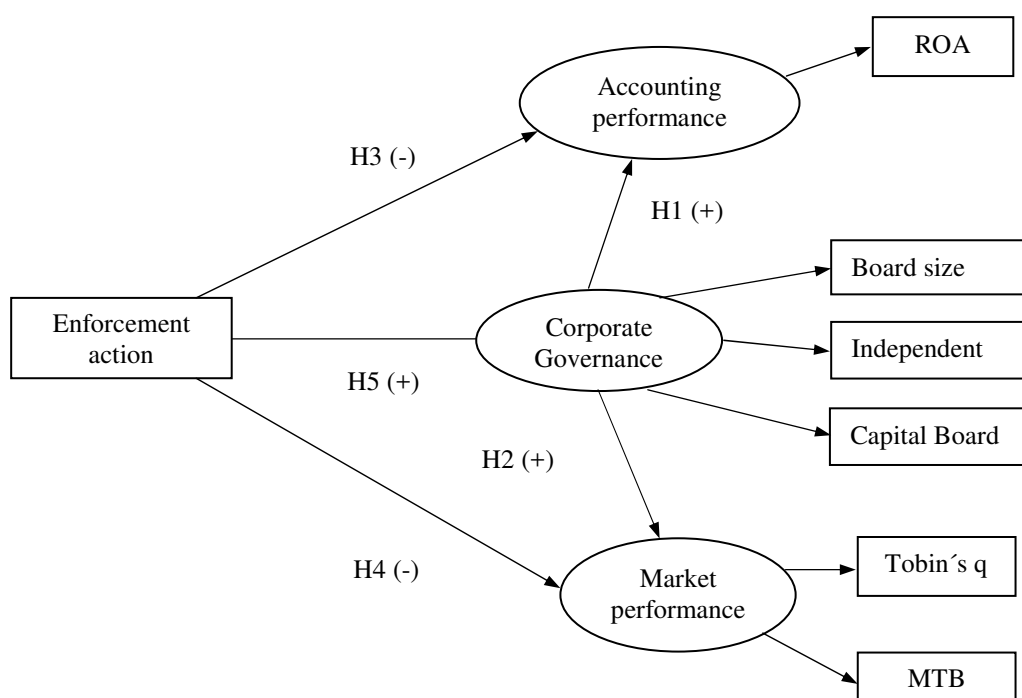
Lafond and Roychowdhury (2008) obtain evidence that when the firm reduces the shares in hand of the directors, the conflicts derived from the agency problem increase. Following existing research (Garcia-Benau, *et al.*, 2013), our market performance construct includes the variables Tobin's Q and Market to Book Ratio.

Our accounting performance construct, initially included the following variables: ROE and ROA. However, after carrying out the factorial exploratory analysis, the variable ROE was finally disregarded.

As a result of the above, we put forward the following hypotheses (see figure 1):

H1. H2. Corporate governance has a positive impact on performance, both from an accounting and market perspective.

FIGURE 1 Theoretical model of the study



### Regulatory Approach: enforcement action

In a context of financial scandals and financial crisis, supervisory mechanisms are critical to restore confidence in high quality financial reporting (EU 2014, Cai *et al.*, 2008; Christensen *et al.*, 2013; Leuz 2010; Hitz *et al.*, 2012).

As a result of the 2002 IAS Regulation, European listed companies have prepared their annual reports according to International Financial Reporting Standards (IFRS) since 2005, which are globally recognized as a set of high quality accounting standards (IASB-FASB, 2002). However, one of the problems detected within the EU was the lack of coordination and coherence

between its member countries in the financial reporting supervisory role at a national level. In order to overcome this weakness, a new EU Regulation to improve the quality of audits of public-interest entities increases the importance of market supervisors to this end, and more specifically, highlights the role of the European Securities and Markets Authority' role (ESMA) (EU, 2014). In Spain, the capital markets supervisory role is carried out by the *Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)*<sup>9</sup>.

Nowadays, reporting under IFRS is mandatory in many countries around the world. The capital-market effects around this change have been extensively studied (Christensen *et al.*, 2013). However, the effectiveness of adopting IFRS is believed to be hampered around the world because of differences in the institutional setting in which financial reporting occurs (Brown *et al.*, 2013). Some studies contribute to the current debate on IFRS adoption by considering the economic consequences of IFRS adoption - *e.g.* Houque *et al.* (2013) look at the impact on the cost of equity and find evidence that IFRS is a higher quality set of accounting standards than pre- IFRS New Zealand GAAP.

There are a few papers that analyze the role of the capital market supervisory as regards the enforcement of financial reporting standards. Smaili and Labell (2015) in the Canadian context find out that control and enforcement mechanisms protected investors against accounting manipulation.

Cai *et al.* (2008) state that there is less manipulation of financial information if the supervisory systems are stricter, which is in line with Hoque *et al.* (2012) and Callao and Jane (2010). Berger (2010) examines enforcement from the perspective of capital market protection, with a view to ensuring the correct application of accounting standards, and considers how this goal is pursued at European level by means of presenting the different structures and due-processes of national enforcement agencies.

---

<sup>9</sup> <http://www.cnmv.es/portal/quees/Funciones/Funciones.aspx> [accessed on the 28th November 2015].

At the same time, the regulatory authorities in many jurisdictions must ensure compliance with good governance and apply the appropriate sanctions in case of non-compliance. Previous studies (*e.g.* Liu and Magnan, 2011) suggest that investor protection increases company valuation. Focusing on self-regulation (such as disclosure mechanisms and protocols of approval by shareholders) and public control components (*e.g.* sanctions or fines), Hitz *et al.* (2012) look into the effect of supervisory actions and show negative responses in the German stock market after error announcements. These announcements represent new negative information and the markets seem to penalize infringing firms and thus provide potential deterrence from malpractice. Along the same lines, there are studies on the impact of regulators' actions on Chinese companies (Chen *et al.*, 2005; Lisic *et al.*, 2014).

Saramasekera *et al.* (2012) analyze the impact of enforcement (greater monitoring of auditors and more regulatory scrutiny of financial reporting) on accounting quality under IFRS using measures of earnings management, timely loss recognition and value relevance. They found out that IFRS reporting increases value relevance and diminish earnings management practices.

Strohmenger (2013) focuses on the implementation in 2004 of a two-tiered external financial reporting enforcement mechanism in Germany. The first objective of the study is the systematic evaluation of the information contained in 151 disclosed error announcements. This study also investigates how these firms act over time. The results show that small high leveraged companies with low profits are overrepresented in the sample of misstatement firms. The analysis detects increasing leverage ratios and a decline in profitability overtime. These results highlight the role of IFRS enforcement as regards the quality of financial reporting.

The external audit plays an important role to reinforce credibility of financial reports prepared according to an accounting framework.



Our enforcement action construct is a dichotomous variable that takes value 1 if the CNMV has required a listed group to prepare restatements or to complement the financial reports already filed with the CNMV. An auditor's qualified opinion, for instance, is one of the circumstances that lead to enforcement action.

Following the literature on enforcement, we put forward the following hypotheses (see figure 1):

H3. H4. Enforcement action is negatively associated with performance both from an accounting and market perspective

H5. Enforcement action has a positive impact on corporate governance

### **3.3 Methodology**

To determine the causal relationships among the variables and in order to contrast the above mentioned hypotheses, we followed a structural equation model based on the theoretical model described in figure 1, on the grounds of both the agency theory and the regulatory frameworks.

Our regression equations imply less restrictive scenarios, which allow for measurement errors both in the criteria variable (independent variables) as well as in the dependent variables. They consist of factorial analyses allowing for direct and indirect effects between the factors, including some indicators and latent variables. As a result, this methodology includes regression procedures, econometric and factorial analysis and overcomes somehow the limitations of the latter (Bollen, 1989).

In addition, the use of structural equation modeling (SEM) is most suitable for the simultaneous estimation of the relationships between the exogenous variables and different levels of endogenous variables (Steensma, and Lyles, 2000). Moreover, SEM has the potential to provide valuable insight on the

interrelationships (and maybe causal links), as Wysocki (2011) points out in its paper on IFRS and the institutional setting.

SEM differs from other multivariate relationship techniques mainly because of the use of different relationships for each set of dependent variables (Ribes-Giner and Fuentes-Blasco, 2014). SEM specifies a structural model and estimates several multiple regression equations which are interrelated. The analysis of these causal relationships aims to identify the effect of an explanatory variable on the explained variable and to what extent the observed variation in the latter is due to changes produced by the former. Therefore, in SEM there are not only variables which are measurable and observable but also latent or unobservable variables.

In any case, the main characteristic of SEM is its confirmatory approach based on a theoretical framework and a series of hypotheses that suggest a relationship pattern between variables (Hair *et al.*, 2010; Glaum *et al.*, 2013).

This paper is most valuable in the sense that it frames a new methodological approach such as SEM, within the agency theory and the regulatory framework, in order to confirm a relationship pattern amongst variables of the utmost importance from a management perspective (*i.e.*, business performance), enforcement action and corporate governance attributes which are extremely timely – note that the EU Regulation increases the importance of enforcement bodies (EU, 2014) and the Spanish Law 31/2014 has just reinforced corporate governance regulation on the shareholders' meeting and the board of directors in listed companies, for instance in order to control over executive pay, require some Committees and increase corporate governance transparency as well as in the new code of good governance (CNMV, 2015) under a “comply or explain” approach.

## Sample and data

Our sample includes 116 Spanish non-financial listed groups on the Spanish Stock Exchange, covering the period 2005-2011, which makes a total of 753 observations (firm-years). These listed groups are required to prepare their consolidated financial statements under IFRS in accordance with the EU Regulation 1606/2002.

Corporate governance variables and economic and financial data have been obtained from the CNMV website and Amadeus Bureau Van Dijk database, respectively. Capital market data was obtained from the stock markets. Data for the variable “enforcement action” has been gathered from the CNMV website.

Table 1 Variables, data sources and description.

VARIABLES	SOURCE OF DATA	DESCRIPTION
Corporate Governance:		
F1: Board Size	CNMV	Number of directors
Independent		Percentage of independent directors
F2: Capital board		Percentage of capital on Board
Firm Accounting Performance:		
ROA	Bureau Van Dijk- Amadeus	Return on assets
Market Performance:		
Market to book (MTB)	Bureau Van Dijk- Amadeus/ CNMV/ Stock market	Market value / book value of equity
Tobin's q	Bureau Van Dijk- Amadeus/ CNMV and Exchange	Total market value of firm + debts / Total asset value
Supervision:		
Enforcement action	CNMV	This dichotomous variable takes the value of 1 if the CNMV has disclosed a public warning to the company in order to supplement the information (as per order OM of September 30, 1992), or as a result of a qualified auditors' opinion on the consolidated financial statements.

### 3.4 Results

The preliminary study of the scale dimensions was carried out through an exploratory factor analysis with a main component estimation method under Varimax rotation, with the criterion of eigenvalues greater than one.

This first study helped us to purge the latent variable due to the lack of factor loading of the visible variables in comparison to their theoretical factor and check the enhanced reliability of the study when they are eliminated<sup>10</sup>. The final factors were set up as follows. Corporate governance is formed by two factors: F1 including the number of board members and the percentage of independent members on the board as well as F2, which is the percentage of the capital held by the Board. Enforcement Action (F3) is the warning dichotomous variable. Market Performance (F4) includes the market-to-book ratio (MTB) and Tobin's q. Finally, the Financial Accounting Performance (F5) is formed by ROA.

As regards reliability, the scales integrating more than one item show values above 0.55 (Corporate Governance:  $\alpha=0.560$ ; Market Performance:  $\alpha=0.638$ ).

The exploratory dimensionality was confirmed conducting higher-order properties measurement model estimation by means of Maximum Likelihood (MLE) and checking the lack of normality of the data (Table 2).

---

<sup>10</sup> The variables which have been eliminated are CEO duality, Board activity, and ROE.

Table 2 Measurement model estimation (factorial confirmatory analysis)

Scales	Items	Standardized $\lambda$ (t-Student)	Correlation <sup>2</sup>	(IC al 95%)
Corporate Governance (F1)	Board size	0.876*	F1-F2= 0.0076	[-0.237; 0.411]
	Independents	0.506 (3.706**)	F1-F3= 0.0119	[-0.239; 0.021]
Corporate Governance (F2)	Capital board	0.765*	F1-F4= 0.0038	[-0.460; 0.336]
Enforcement Actions (F3)	Warning	1.000*	F1-F5= 0.0123	[-0.133; 0.355]
Market Performance (F4)	Tobin's q	1.000*	F2-F3= 0.0006	[-0.074; 0.122]
	MTB	0.869*	F2-F4= 0.0906	[0.171; 0.431]
Financial Accounting Performance (F5)	ROA	0.998 (10.551**)	F2-F5= 0.0177	[-0.695; 0.429]
			F3-F4= 0.0001	[-0.065; 0.043]
			F3-F5= 0.0276	[-0.504; 0.172]
			F4-F5= 0.0292	[-0.469; 0.811]

Chi<sup>2</sup> Sat.(g.l.=4)=6.083 (p-value=0.19307); RMSEA=0.026; CFI=0.994; BB-NFI=0.984; BB-NNFI=0.969; IFI= 0.994  
 \*\*: p-value<0.01

The validity of the scales was contrasted as follows: first, convergent validity as all the standardized coefficients were above the 0.6 threshold and significant at a 99% level ( $t > 2.58$ ) (Steenkamp and Van Trijp, 1991); and, secondly, discriminant validity as the confidence intervals at 95% level centered in the correlation of the latent factors didn't contain the value 1 (Anderson and Gerbing, 1988).

The adjustment indexes obtained from the measurement estimation model show that the variable converges satisfactorily towards the five factors established (see Table 1). (RMSEA<0.08; Bentles and Bonnet normed and non-normed incremental adjustment indexes –BBNFI, BBNNFI– above 0.9; as well as meeting the desired CFI>0.9).

Having proved the reliability and validity of the proposed scales, we contrast the proposed hypotheses by means of a causal model analysis (SEM). The results of the estimation model are presented in Table 3. The quality of the adjustment according to the values of several goodness-of-fit measures is acceptable.

Table 3 Hypothesis testing

Proposed relationship	Hypothesis	Standardized coefficient	T value	Hypothesis test
F1 → F5	H-1	0.358	1.832*	Accepted
F2 → F5	H-1	0.747	2.186***	Accepted
F1 → F4	H-2	-0.070	-1.984**	Rejected
F2 → F4	H-2	0.962	12.273***	Accepted
F3 → F5	H-3	-0.834	-4.413***	Accepted
F3 → F4	H-4	-0.386	-9.597***	Accepted
F3 → F1	H-5	-0.105	-2.584***	Rejected
F3 → F2	H-5	0.344	4.708***	Accepted
Chi <sup>2</sup> Sat.(g.l.=6)= 14.547 (p-value=0.02408); RMSEA=0.044; CFI=0.976; BB-NFI=0.961; BB-NNFI=0.915; IFI= 0.977 *: p-value<0.1 **: p-value<0.05 ***: p-value<0.01				

As can be observed in table 3, all the hypotheses put forward by our model are confirmed, with the exception of 2 partial relations. As regards partial rejection of H-2, it can be explained because board supervision is less effective if the board size gets too big, while partial rejection of H-5 is due to the fact that the increment of independent members could be less effective because of some reasons, such as company culture for example (Jensen, 1993). The causal relations and the expected signs are as expected in our theoretical model (figure 1).

Table 4 Descriptive Statistics

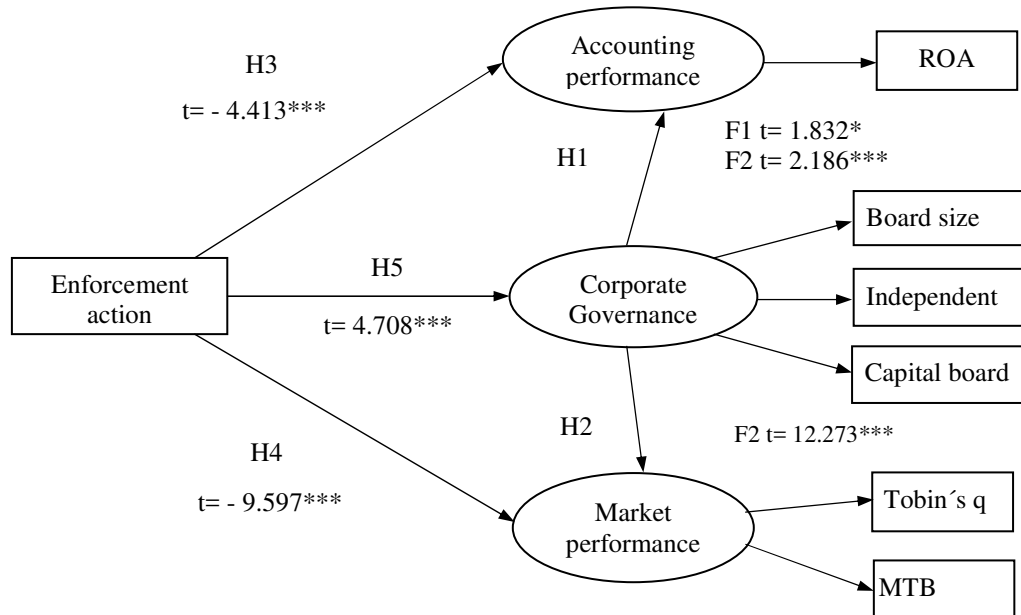
Variable	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Board Size	753	3	21	10,73	3,632
Independent	753	0	87,50	29,82	18,115
Board Capital	753	0	99,50	28,40	26,368
ROA (%)	753	-84,92	68,69	2,90	9,194
MTB	753	0	51,89	2,96	5,107
Tobin's q	753	,003	14,68	1,55	1,501
Valid N (listwise)	753				
Enforcement action	Frequency 321	% 42.63			

Table 4 shows the descriptive statistics. As regards board size, the average number of board members is slightly higher than 10, which is within the recommendable amount of board members (5 – 15) according to the Spanish regulations in board governance (CNMV, 2015, recommendation 13).

The mean percentage of Independent members on the board is nearly 30%, very similar to the mean amount of company capital held by the members of the board (Board Capital), so the Spanish recommendations have generally been followed (CNMV 2006) to ensure proper representation of small shareholders in the board. In CNMV (2015, recommendation 17), the percentage of independent members in the board rises to 50% in certain circumstances.

Figure 2 illustrates the results obtained, which are further discussed in the conclusions section.

Figure 2 Significance of the results obtained



### 3.5 Conclusions

Our research is framed both in the agency theory and in a regulatory framework approach. In Spain, Law 24/1988 on the Stock Market requires the CNMV to ensure that companies' information has been prepared in accordance with applicable regulations. To carry out this function, the CNMV may require listed companies to publish additional information, reconciliations, corrections or, if applicable, restatements of the financial information published. So far, the impact of these actions has not been looked into by existing research. This is an important contribution of this study, given the increasingly important role that stock market supervisors are expected to play in the European Union capital markets (EU, 2014).

Several conclusions can be drawn from this article.

First of all, our results provide evidence that corporate governance attributes (size of the board, independent members of the board and capital on the board)



have a significant positive relationship with the performance of listed groups. This result suggests that companies with good corporate governance improve their results.

Secondly, our results indicate that if a company receives a warning from the oversight body (enforcement action), because of a qualified auditing report or any other non-compliance situation identified by the CNMV, it has a significant negative relationship with performance. This implies that the companies required providing new information or restatements by the CNMV send a signal to the market and are being viewed as unreliable by analysts, investors and other users of financial reports, therefore affecting their results, according to the signaling theory.

Finally, we find a significant positive relation between enforcement and corporate governance, which implies that listed groups, can improve their internal control mechanisms so as to increase the quality of their financial reports and avoid enforcement action.

With this study we open up new lines for future research. For example, additional latent variables could be used to expand the scope of the study, or even a more thorough look at the problems detected by the enforcement body as regards specific types of IFRS non-compliance, the frequency of the errors detected in relation to each IFRS and recurring non-compliance by listed groups and its impact on different types of stakeholders. Indeed, in the current regulatory framework and in view of the increasing globalization and convergence, it would also be very interesting to carry out comparative studies so as to analyze how other national oversight agencies work and their coordination with one another through the ESMA.

### 3.6 References

1. Abdel-Meguid, A. M.; Ahmed, A. S. & Duellman, S. (2013). Auditor independence, corporate governance and aggressive financial reporting: an empirical analysis. *Journal of Management & Governance*, Vol. 17, 283-307.
2. Acero Fraile, I. & Alcalde Fradeja, N. (2012). The effect of the monitoring function and advisory function on board structure. *Spanish Journal of Finance and Accounting*, Vol. XLI nº 153, 9-38.
3. Adams, R. B., & Mehran, H. (2008). *Corporate performance, board structure, and their determinants in the banking industry* (No. 330). Staff Report, Federal Reserve Bank of New York.
4. Agrawal, A. & Knoeber, C. (1996). Firm performance and mechanisms to control agency problems between managers and shareholders. *Journal of Finance Quantitative Analysis*, 31 Vol. 3, 377–397.
5. Aguilera, R., & Cuervo-Cazurra, A. (2009). Codes of good governance. *Corporate Governance: An International Review*, 17 Vol. 3: 376-387.
6. Anderson, J. C., & Gerbing, D. W. (1988). Structural equation modeling in practice: A review and recommended two-step approach. *Psychological bulletin*, 103 Vol. 3, 411.
7. Beiner, S., Drobetz, W., Schmid, F. & Zimmermann, H. (2004). Is board size an independent corporate governance mechanism? *Kylos*, 57: 327-356.
8. Beiner, S.; Drobetz, W.; Schmid, M. & Zimmermann, H. (2006). An integrated framework of corporate governance and firm valuation. *European Financial Management*, 12, 249-283.
9. Berger, A. (2010). The development and status of enforcement in the European Union *Accounting in Europe*, 7 Vol. 1: 15-35.
10. Berle, A. A. & Means, G. C. (1932). *The Modern Corporation and private property*, New York: Macmillan.

11. Bhagat, S. & Black, B. S. (2002). The non-correlation between board independence and long term firm performance. *Journal of Corporation Law*. Vol. 27 231-273.
12. Block, S. (1999). The role of non-affiliated outside directors in monitoring the firm and the effect on shareholder wealth. *Journal of Financial and Strategic Decisions*, 12: 1-8.
13. Bollen, K. A. (1989). *Structural Equations with Latent Variables*. NY New York: John Wiley & Sons.
14. Brown, P., Preiato, J. P. & Tarca, A. (2013): Measuring Country Differences in Enforcement of Accounting Standards: An Audit and Enforcement Proxy (June 27, 2013). *FIRN Research Paper*. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2286029> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2286029>.
15. Cai, L., A. Rahman, & S. Corutenay (2008), The Effect of IFRS and its Enforcement on Earnings Management: An International Comparison. Working Paper. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1473571>.
16. Callao, S. & Jarne, J. I. (2010), Have IFRS affected earnings management in the European Union? *Accounting in Europe*, 7 Vol. 2: 159-189.
17. CESR (2003), *Standard n° 1 on financial information: Enforcement of standards on financial information in Europe*.
18. Chen G., M Firth, D. N. Gao & O. M. Rui (2005). Is China's securities regulatory agency a toothless tiger? Evidence from enforcement actions. *Journal of Accounting and Public Policy*, 24 Vol. 6: 451-488.
19. Christensen, HB Hail, L. & Leuz, C. (2013): Mandatory IFRS Reporting and Changes in Enforcement: September 2013, *ECCI - Finance Working Paper* No. 377/2013; The Wharton School Research Paper; Chicago Booth Research Paper No. 12-12. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2017160> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2017160>.

20. Claessens, S., Djankov, S. & Fan, J. P. H. (2002), Disentangling the incentive and entrenchment effects of large shareholders. *The Journal of Finance*, 57 Vol. 6: 2741-71.
21. CNMV (2006) *Código Unificado de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas*. Madrid. Available at [https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/Codigo\\_unificado\\_Esp\\_04.pdf](https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/Codigo_unificado_Esp_04.pdf) (accessed on 15/06/2013)
22. CNMV (2015) *Código de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas*. Madrid. Available at [http://www.cnmv.es/docportal/publicaciones/codigogov/codigo\\_buen\\_gobierno.pdf](http://www.cnmv.es/docportal/publicaciones/codigogov/codigo_buen_gobierno.pdf) (accessed on 15/12/2015)
23. De Andrés P. (2005), Corporate Boards in OECD Countries: size, composition, functioning and effectiveness *Corporate Governance: An International Review* 2005, 13 Vol. 2: 197-210.
24. De Andrés P. & Rodríguez (2009). Friendly or Controlling Boards? Documento de Trabajo N° 438/2009, *Fundación de las Cajas de Ahorros (FUNCAS)*.
25. DeFond M. L. & Francis J. R. (2005). Audit Research after Sarbanes-Oxley. *AUDITING: A Journal of Practice & Theory*. 24(s-1): 5-30.
26. Diamantopoulos, A., Riefler, P., & Roth, K. P. (2008). Advancing formative measurement models. *Journal of Business Research*, 61 Vol. 12: 1203-1218.
27. Di Pietra, R.; Grambovas, C. A.; Raonic, I. & Riccaboni, A. (2008). The effects of board size and ‘busy’ directors on the market value of Italian companies. *Journal of Management & Governance*, Vol. 12, 73-91.
28. Donaldson, W. (2003), *Congressional testimony concerning the implementation of the Sarbanes-Oxley Act of 2002*. Available at: [www.sec.gov/news/testimony/090903/tswhd](http://www.sec.gov/news/testimony/090903/tswhd).

29. Duchin, Ran, John G. Matsusaka, & Oguzhan Ozbas (2010). “ When Are Outside Directors Effective?” *Journal of Financial Economics* 96: 195–214.
30. Eisenberg, T. Sundgren S. & Wells M. T (1998). Larger board size, decreasing firm value and increasing firm solvency. *Journal of Financial Economics*: 35-54.
31. EU (2002). *Regulation (EU) No 1606/2002 of the European Parliament and of the Council of 19 July 2002 on the application of international accounting standards*. OJ L243, 11/09/2002 P. 0001-0004.
32. EU (2014). *Regulation (EU) No 537/2014 of the European Parliament and of the Council of 16 April 2014 on specific requirements regarding statutory audit of public-interest entities and repealing Commission Decision 2005/909/EC Text with EEA relevance*.
33. Faleye, O., Hoitash, R., & Hoitash, U. (2013). The Trouble With Too Much Board Oversight. *MIT Sloan Management Review*. 54 Vol. 3: 52-56.
34. Faleye, O., R. Hoitash & U. Hoitash (2011). The Costs of Intense Board Monitoring. *Journal of Financial Economics*; 101 Vol. 1: 160-181.
35. Fama, E. F. (1980), Agency Problems and the Theory of the Firm. *Journal of Political Economy*, 88: 288-307.
36. Fama, E. F. (1983a): “Agency problems and residual claims”. *Journal of Law and Economics*, 26: 327-349.
37. Fama, E. F. & M. Jensen (1983). Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*, 26: 301-325.
38. Florackis, Ch. & Ozkan, A. (2009). The impact of Managerial Entrenchment on Agency Cost: An Empirical Investigation using UK Panel Data. *European Financial Management* 15: 497-528.
39. García-Benau, M. A., Sierra-Garcia, L., & Zorio, A. (2013). Financial crisis impact on sustainability reporting. *Management Decision*, 51Vol.7: 1528-1542.

40. García-Sánchez, I. M., Rodríguez-Domínguez, L. & Gallego-Álvarez, I. (2011). Corporate governance and strategic information on the internet. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 24 Vol. 4, 471–501.
41. Glaum M, P. Schmidt, D. L. Street & S. Vogel (2013): Compliance with IFRS 3- and IAS 36-required disclosures across 17 European countries: company and country-level determinants, *Accounting and Business Research*, 43:3, 163-204.
42. Gompers, P. A., Ishii, J. L. & Metrick, A. (2003). Corporate governance and equity prices. *Quarterly Journal of Economics*, 118 Vol. 1: 107-55.
43. Gudergan, S. P., Ringle, C. M., Wende, S., & Will, A. (2008). Confirmatory tetrad analysis in PLS path modeling. *Journal of Business Research*, 61 Vol. 12:1238-1249.
44. Guest, P. (2009). The impact of board size on firm performance: evidence from the UK. *The European Journal of Finance*, 15 Vol. 4: 385-404.
45. Hair Jr, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., Anderson, R. E., & Tatham, R. L. (2010). SEM: An introduction. *Multivariate data analysis: A global perspective*: 629-686.
46. Hitz, J. M., Ernstberger, J., & Stich, M. (2012). Enforcement of accounting standards in Europe: capital-market-based evidence for the two-tier mechanism in Germany. *European accounting review*, 21 Vol. 2: 253-281.
47. Hoogervorst, H. (2013), Are we there yet? Charting the world's progress towards global accounting standards. Speech delivered at Hong Kong, 5 June 2013 <http://www.ifrs.org/The-organisation/Members-of-the-IASB/IASB-speeches/Documents/2013/Hans-Hoogervorst-speech-June-2013.pdf>.
48. Hoque, M., Zijl, T., Dunstan, K. & Karim, W. (2012), The effect of IFRS Adoption and investor protection on earnings quality around the world. *International Journal of Accounting*, 47 Vol. 3: 333–355.

49. Houque, N., Monem, R. & van Zijl, T. (2013): The Economic Consequences of IFRS Adoption: Evidence from in New Zealand (April 15, 2013). Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1924667> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1924667>.
50. Huang, P., Louwers, T.J., Moffitt, J.S. & Zhang, Y (2008). Ethical management, corporate governance, and abnormal accruals. *Journal of Business Ethics*, 83 Vol. 3: 469–487.
51. Humphrey C., A. Loft & M. Woods (2009). The global audit profession and international financial architecture: Understanding regulatory relationships at a time of financial crisis. *Accounting, Organizations and Society*, 34: 810-825.
52. Humphrey, C. Kausar, A. Loft, A. & Woods, M. (2011). Regulating Audit Beyond the Crisis: A Critical Discussion of the EU Green Paper *European Accounting Review*. 20 Vol. 3: 431-457.
53. IASB-FASB (2002). *Memorandum of understanding "The Norwalk Agreement"*, [accessed in November 2013 at <http://www.fasb.org/>].
54. Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). "Theory of the firm: managerial behaviour agency costs and capital structures". *Journal of Financial Economics*, 3 Vol. 12: 305-360.
55. Jensen, M. C. (1993). The modern industrial revolution, exit and the failure of internal control systems. *Journal of Finance*, 48, 31-880.
56. Juras, P. & Hinson, Y. (2008). Examining the effect of Board characteristics on Agency costs and selected performance measures in banks. *Academy of Banking Studies Journal*, 7 Vol. 2: 87-107.
57. Kyereboah-Coleman, A. & Biekpe, N. (2006). The relationship between board size board composition, CEO duality, and firm performance: experience from Ghana, *Corporate Ownership and Control Journal*, nº 4 Vol. 2: 114-22.
58. Lafond, R., & Roychowdhury, S. (2008). Managerial Ownership and Accounting Conservatism. *Journal of Accounting Research*, 46, 101-135.

59. La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. & Vishny, R. (1998). Law and finance, *Journal of Political Economy*, 106 Vol. 6: 1113-55.
60. Leuz, C. (2010), Different approaches to corporate reporting regulation: How jurisdictions differ and why. *Accounting and Business Research*, 40 Vol. 3: 229-256.
61. Lisic, L., Silveri, S., Song, Y. & Wang, K., Accounting Fraud, Auditing and the Role of Government Sanctions in China (February 2014). *Journal of Business Research*, Forthcoming. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2402330> with access 16/6/2014.
62. Liu, M. & Magnan, M. (2011), Self-dealing Regulations, Ownership Wedge, and Corporate Valuation: International Evidence. *Corporate Governance: An International Review*, 2011, 19 Vol. 2: 99–115.
63. Oliveira, C. & Frota, R. (2015) The impacts of the final phase of transition to IFRS in Brazil. *Revista Brasileira de Gestão de negócios, Review of Business Management*, Vol. 17, nº 54, 736-750.
64. Patton, A. & J. C. Baker (1987), Why Won't Directors Rock the Boat? *Harvard Business Review* 65 Vol. 6: 10– 15.
65. Pearce, J. A. & S.A. Zahra (1992). Board composition from a strategic contingency perspective. *Journal of Management studies*, 29: 411-438.
66. Peasnell, K., Pope, P. & Young, S. (2003), Managerial equity ownership and the demand for outside directors. *European Financial Management*, 9: 231-50.
67. Peni, E. & Vähämaa, S. (2012) Did Good Corporate Governance Improve Bank Performance during the Financial Crisis? *Journal Financial Services Research* 41:19–35.
68. Ramirez, E., David, M. E., & Brusco, M. J. (2013). Marketing's SEM based nomological network: Constructs and research streams in 1987–1997 and in 1998–2008. *Journal of Business Research*, 66 Vol. 9: 1255-1260.



69. Rashid, K. & Islam, S.M.N. (2013). Corporate governance, complementarities and the value of a firm in an emerging market: the effect of market imperfections. *Corporate Governance*, 13 Vol. 1: 70-87.
70. Retolaza, J. L, Ruiz-Roqueñi, M., San-Jose, L. (2015): An Innovative Approach to Stakeholder Theory: application in spanish transnational corporations. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 17 Vol. 55: 1007-1020.
71. Ribes-Giner, G., & Fuentes-Blasco, M. (2014). Influence of candidate qualities and previous president performance in voting intentions. *International Journal of Computer Mathematics*, 91 Vol. 2: 261-268.
72. Ringle, C. M., Sarstedt, M., Schlittgen, R., & Taylor, C. R. (2013). PLS path modeling and evolutionary segmentation. *Journal of Business Research*, 66 Vol. 9: 1318-1324.
73. Samarasekera, N., Chang, M. & Tarca, A.: IFRS and Accounting Quality: The Impact of Enforcement (December 1, 2012). Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2183061> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2183061>.
74. Shleifer, A. & Vishny, R. (1997). A survey of corporate governance. *Journal of Finance*, 52 Vol. 2: 737-783.
75. Sierra, L., Ruiz- Barbadillo, E. & Orta Pérez, M. (2012): Audit committee and internal audit and the quality of earnings: empirical evidence from Spanish companies. *Journal of Management and Corporate Governance*, 16: 305-331.
76. Smaili, N. & Labell, R. (2015). Corporate governance and accounting irregularities: Canadian evidence. *Journal of Management & Governance*, 1-29.
77. Steenkamp, E.M. & Van Trijp, C.M. (1991). The Use of LISREL in Validating Marketing Constructs. *International Journal of Research in Marketing*, 8: 283-299.

78. Steensma, H. K., & Lyles, M. A. (2000). Explaining IJV survival in a transitional economy through social exchange and knowledgebased perspectives. *Strategic Management Journal*, 21: 831-851.
79. Strohmenger, M. (2013): Enforcement of Accounting Standards in Germany: The Pre- and Post-Misstatement Development of Censured Firms (June 20, 2013). Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2288622> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2288622>.
80. Sweeney B, B. Pierce & D. F. Arnold Sr (2013). The impact of perceived ethical intensity on audit-quality-threatening behaviours, *Accounting and Business Research*, 43 Vol. 2: 112-137.
81. Wysocki, P. (2011). New institutional accounting and IFRS. *Accounting and business research*, 41 Vol. 3: 309-328.
82. Xie, B; Davidson, W. & Dadalt, P. (2003). Earnings Management and Corporate Governance: The roles of the Board and the Audit Committee. *Journal of Corporate Finance*, 9 Vol.3: 295-316.
83. Yermack, D. (1996). Higher Market Valuation of Companies with a Small Board of Directors. *Journal of Financial Economics* 40: 185–211.
84. Young, M., Peng, M., Ahlstrom, D., Bruton, G. & Jiang, Y. (2008). Corporate governance in emerging economies: a review of the principal-principal perspective. *Journal of Management Studies*, 45 Vol. 1: 196-220.
85. Zahra, S.A. & Pearce, J.L. (1989). Boards of directors and corporate financial performance: a review and integrative model. *Journal of Management*, 15 Vol. 2: 291–334.

**Capítulo 4 | ANÁLISIS DE LA SUPERVISIÓN DE LOS  
GRUPOS COTIZADOS ESPAÑOLES MEDIANTE  
TÉCNICAS *FUZZY***

---



Artículo

**ANÁLISIS DE LA SUPERVISIÓN DE LOS GRUPOS COTIZADOS  
ESPAÑOLES MEDIANTE TÉCNICAS FUZZY**

Autores: José Villanueva García, M<sup>a</sup> Antonia García Benau y Ana Zorio Grima

Publicación: RECT@

Año 2014, Volumen 15, Número 2, pp. 125-138



**La revista está indexada en:**

SCOPUS: Q4 Economics & Econometrics (2014, año de publicación)

Catálogo LATINDEX

DOAJ (Directory of Open Access Journals)

ABI/ INFORM



## ANÁLISIS DE LA SUPERVISIÓN DE LOS GRUPOS COTIZADOS ESPAÑOLES MEDIANTE TÉCNICAS *FUZZY*

**RESUMEN:** La aplicación de las Normas de Información Financiera Internacional (NIIF) es obligatoria para los grupos cotizados europeos desde 2005. Con esta medida se pretende obtener una mayor credibilidad en los sistemas de información financiera, puestos en duda tras los recientes escándalos contables, y que han potenciado la figura de los organismos de supervisión y control. Utilizando técnicas *fuzzy*, nuestro objetivo es definir una metodología que permita estudiar un aspecto de la labor de supervisión, el apercebimiento de forma general y en particular lo aplicamos a los grupos cotizados españoles. Para ello tomamos una muestra de 116 grupos cotizados para el periodo 2005-2013. Los resultados obtenidos sugieren que a pesar de los años transcurridos desde su obligatoriedad, todavía existe un alto grado de apercebimiento, siendo los grupos cotizados de menor tamaño los más apercebidos.

*Palabras Clave:* *Fuzzy*, Apercebimiento, CNMV, Firmas de Auditoría.

**ABSTRACT:** The application of International Financial Reporting Standards (IFRS) is mandatory for European listed groups since 2005. This measure is intended to gain greater credibility in financial information systems, called into question following the recent accounting scandals, which have Reinforcing the role of the supervisory and control. Using fuzzy techniques, our goal is to define a methodology to study an aspect of the work of monitoring, warning generally and in particular we apply to publicly traded companies. To do this we take a sample of 116 groups listed for the 2005-2013 period. The results suggest that despite the years since its obligation still exists a high degree of warning, with the smaller groups listed more ready against.

*Keywords:* *Fuzzy*, *Warning*, *CNMV*, *Audit Firms*.

## 4.1 Introducción

Tras la crisis financiera internacional se demanda una mayor calidad de la información financiera. Para lograrla se han producido diversos cambios legislativos a nivel mundial. La labor de supervisión es esencial, y una consecuencia del proceso de supervisión es el apercebimiento a las empresas. En el contexto español la labor de supervisión de los mercados está en manos de la CNMV, y en caso de incumplimientos de la norma por parte de las empresas, estas o sus consejeros, pueden llegar a ser sancionados de forma económica.

Estos cambios legislativos tienen como objetivo avanzar en la calidad de la información financiera y recuperar una mayor dosis de estabilidad en los mercados que permita conseguir una mejora en el crecimiento económico (véase, por ejemplo, Humphrey *et al.*, 2009, 2011). Los mercados de capitales han sido uno de los agentes más activos y más afectados de todo el proceso regulatorio de estos años por la importancia que la información financiera tiene para la toma de decisiones de los usuarios e inversores.

Los esfuerzos realizados para lograr unas normas de contabilidad comparables en el ámbito internacional, han sido arduos y el proceso para su implantación ha sido lento y complejo, las diferencias entre las normas nacionales y las normas internacionales de información financiera (NIIF) necesitan ser identificadas y los procesos de información deben ser adaptados. La búsqueda de una armonización contable se ha enfrentado a dificultades, teniendo que sortear obstáculos de tipo económicos, políticos, fiscales y culturales (Gray, 1988; Douppnik & Tsakumis, 2004).

El International Accounting Standards Board (IASB), se ha convertido en un referente de información financiera empresarial en el ámbito mundial (IASB, 2010). Las NIIF que publica este organismo, son un referente mundial (Chua & Taylor, 2008) y están dotadas de una elevada calidad, pero su simple emisión



no garantiza por sí misma que las empresas lleven a cabo una correcta aplicación de la misma. Por ello resulta de enorme importancia la labor de supervisión para verificar su cumplimiento; de este modo, y mediante estrictos mecanismos de control, se pueden detectar y subsanar incumplimientos de la normativa (Leuz *et al.*, 2003; Leuz, 2010).

El Parlamento Europeo y el Consejo de la Unión Europea han publicado recientemente el Reglamento 537/2014 de 16 de abril de 2014 sobre los requisitos específicos para la auditoría legal de las Entidades de Interés Público (EIP) (UE 2014) que añaden requisitos interesantes para EIP. Concretamente se busca una mayor independencia y transparencia en el sector de auditoría, así como dotar de un mayor protagonismo a los supervisores bursátiles, concretamente a la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA). Por tanto, de acuerdo con el Reglamento, el papel de la supervisión externa, viene ejercido tanto por la autoridad de valores como por las firmas de auditoría; ambos pretenden asegurar la calidad de la información financiera. Los auditores pretenden, desde un punto de vista más específico, ofrecer confianza mientras que la autoridad bursátil vela por la transparencia en el mercado de valores y la correcta formación de los precios de las acciones.

Por todo ello, el presente trabajo tiene como objetivo definir una metodología que permita estudiar un aspecto de la labor de supervisión, el apercebimiento de las empresas. En concreto, pretendemos definir una variable que mida el grado de apercebimiento a una empresa teniendo en cuenta la intensidad y la gravedad en el apercebimiento. La naturaleza ambigua, imprecisa e incierta de la variable apercebimiento nos ha llevado a utilizar técnicas de lógica difusa para su definición. Partimos de un conjunto de  $n$  empresas que designaremos por  $E_i$ ,  $i=1, 2, \dots, n$ . De acuerdo con nuestra definición de la variable de estudio “apercebimiento”, cada empresa  $i$  puede recibir por parte de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, tres clases de apercebimiento al año: para requerir información especial, ampliación de la información, o bien por

existencia de salvedades y excepciones por uniformidad; todo ello referido a sus cuentas auditadas consolidadas. Lo que nos lleva a la interpretación del grado de aperecibimiento como una forma de medir el cumplimiento de la normativa obligatoria impuesta a partir del 2005. Este estudio es una extensión natural de un trabajo anterior (Villanueva *et al.*, 2015), en el que se analizaba el grado de cumplimiento de la normativa internacional para los grupos cotizados españoles desde su obligatoriedad en el año 2005. Una de las limitaciones que presentaba el trabajo era el tratamiento binario de la variable, lo que nos lleva en este caso, proponer técnicas difusas para dicha variable. Los resultados alcanzados junto con la necesidad de profundizar en determinados aspectos del proceso de supervisión nos han llevado a presentar este trabajo cuya oportunidad se pone también de manifiesto al observar el escaso número de trabajos que se han realizado en el contexto español sobre el grado de cumplimiento de la norma impuesta.

Tras esta breve introducción que explica la oportunidad de la investigación, el artículo se estructura de la siguiente forma. La sección segunda es un desarrollo sobre el marco teórico, a continuación se describe la metodología, una aplicación práctica y por último las conclusiones.

## **4.2 Revisión de la literatura**

En una economía globalizada, donde las empresas buscan entre otros aspectos, el acceso a los mercados de financiación, la necesidad de presentar su información financiera de forma comparable en el ámbito internacional, resalta la armonización como un factor determinante. En ese sentido, la comparabilidad, la transparencia y sobre todo la fiabilidad, en materia de información financiera se convierten en pilares sólidos donde poder asentar una información financiera de elevada calidad, que permita a todos los usuarios poder tomar sus decisiones, en aras a cumplir con sus objetivos. Los profesionales de la contabilidad y los reguladores afirman además que la

aplicación de las normas, forma parte integral de la calidad contable bajo las NIIF (Schipper, 2005).

La existencia de un marco de referencia contable único facilita que los actores económicos se vean favorecidos, ya sea por reducir costes de preparación de información adicional o bien porque les permite el acceso a nuevos mercados de financiación. En este sentido, la literatura internacional aboga también porque las firmas de auditoría presenten el resultado de su trabajo basándose en un modelo único estandarizado ya que se considera que de este modo se pueden obtener mayores eficiencias y se dan muestras a los usuarios de mayor transparencia y comparabilidad (Geiger & Rama, 2006). No obstante, no queremos dejar pasar el hecho de que algunos autores abogan por informes menos estrictos y con mayor dosis de subjetividad por parte de los auditores (PCOAB, 2011), al emitir informes en base a un modelo único y trasladar a los usuarios aportes de transparencia y comparabilidad.

Los acuerdos que han existido en el ámbito internacional por la aplicación de las normas contables que pueden interpretarse y aplicarse de manera uniforme entre los distintos países ha sido uno de los eventos más significativos de la historia reciente de la información financiera. La literatura internacional, ha venido durante décadas mostrándose partidaria de este avance, resaltando especialmente la comparación de empresas por parte de sus usuarios y los beneficios que ésta, genera en los mercados de capitales (Armstrong *et al.*, 2010). No obstante, también en este terreno existen detractores, cuyos argumentos se basan en que la comparabilidad argumentada no es tal y que con la armonización se reduce la utilidad de las decisiones (Sepehri & Houmes, 2011).

Quizás nadie pensaba en 1973, año en que se creó el Comité de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB), que su objetivo de promover la armonización internacional de las normas contables llegaría a inundar el

mundo de los negocios y que su política llevada a cabo a través de la emisión de normas internacionales llegaría a tener un respaldo internacional tan relevante, tan solo unas décadas después. Uno de los éxitos más relevantes de este organismo, además de su exigencia para los grupos cotizados europeos llegó cuando, tras su conversión en el International Accounting Standards Board (IASB) consiguió que en 2007 se suprimiera la exigencia de conciliación a los principios contables generalmente aceptados en Estados Unidos, para aquellas empresas extranjeras que cotizan en los mercados de capitales estadounidenses y que utilizan NIIF (García y Zorio, 2012). Los resultados positivos de esta supresión no se hicieron esperar y en este sentido (Kim *et al.*, 2011), concluyeron que no encontraban evidencia empírica de que las empresas que seguían las NIIF antes y después de la eliminación de la reconciliación 20-F por parte de la Securities Exchange Commission (SEC), hayan visto alterada su liquidez en los mercados de capitales, una mayor asimetría de la información y por último que no modificaron la frecuencia ni la calidad de la información que presentaron.

La armonización de la contabilidad y la utilización de unas normas de información financiera comunes, ha sido objeto de estudio de numerosos trabajos en los últimos años. De hecho la literatura ha estudiado la implementación de las NIIF desde muy diversas perspectivas, estudios de carácter comparativo con otras normas y su adopción (Grove & Bazley, 1993; Nobes, 1998; Tarca, 2004; Chand & Patel, 2008; Callao *et al.*, 2010; Kushniroff, 2012; Brown *et al.*, 2013), efectos en la calidad de la información (Ball, 2006; Soderstrom and Sun, 2007; Dechow *et al.*, 2010; Ahmed *et al.*, 2013; Strohmenger, 2014), impacto en los mercados de capitales y liquidez (Bradshaw *et al.*, 2004; Daske *et al.*, 2008; Platikanova & Perramón, 2012; Houque *et al.*, 2013; Christensen *et al.*, 2013), factores del entorno (Evans, 2004; Meek & Thomas, 2004).

Podemos decir en, en términos generales, que la adopción de las NIIF tienen como objetivo promover la comparabilidad y transparencia de los estados financieros y la mejora de la calidad de la información financiera. Sin embargo, se cree no obstante que la adopción de las NIIF puede ser obstaculizada por las diferencias entre los países, y su marco institucional (Brown, *et al.*, 2014).

Centrándonos en el contexto europeo en el año 2002, la Unión Europea, por medio del Reglamento 1606 (UE 2002), exigía a los grupos cotizados elaborar su información consolidada a partir de 2005 de acuerdo con las NIIF. La implantación de la obligatoriedad de las NIIF, así como el establecimiento de mecanismos de supervisión y control son fundamentales para restaurar la confianza en los mercados. Después de 10 años de implantación obligatoria de las NIIF para los grupos cotizados, se observa que han existido algunos problemas en la implementación de la labor de supervisión en los distintos ámbitos nacionales, así como que se han detectado problemas de coordinación entre los estados miembros, (Berger, 2010).

En 2014 con la publicación del Reglamento 537/2014 sobre los requisitos específicos para la auditoría legal de las entidades de interés público (EIP), se ha subrayado la función de control de los auditores resaltando su función de interés público, lo que significa que un amplio grupo de usuarios confían en la calidad del trabajo de los auditores, lo que supone que la calidad de la auditoría contribuye al correcto funcionamiento de los mercados mejorando la integridad de los estados financieros (Humphrey *et al.*, 1993; Francis, 2004; Chadegani, 2011). Podemos decir que la auditoría ejerce un papel relevante para salvaguardar los intereses de todos aquellos que tienen interés en las empresas auditadas, otorgando garantía razonable de que la información financiera no contiene errores significativos.

En el caso de España, la labor de supervisión la realiza la CNMV. Este organismo obliga a las entidades supervisadas a presentar de manera periódica

información sobre sus cuentas así como explicitar como hechos relevantes determinadas informaciones que faciliten la mejor formación de precios en los mercados.

A pesar de lo relevante de esta cuestión y de la literatura internacional que analiza la implantación de las NIIF, no existen tantos trabajos que analicen el papel de los organismos de supervisión en el mercado de capitales por lo que respecta a la aplicación de las normas de información financiera. La adopción de una norma por parte de un país no necesariamente implica su estricta aplicación, por lo que resulta clave el papel de los supervisores para velar por su correcta aplicación. Las dificultades de la aplicación de las normas han sido un catalizador de las reformas. Es de esperar que estas reformas refuercen el papel de la supervisión externa y que esta asegure tanto la preparación de la información financiera de manera adecuada como su divulgación (Lisic *et al.*, 2014).

Zaidi y Huerta (2014), estudian la adopción y la supervisión de las NIIF, como antecedente del crecimiento económico de los países adoptantes. Existe cierto consenso entre los académicos y los profesionales de la contabilidad que la supervisión de las normas de contabilidad tiene un papel importante en la obtención de información financiera de alta calidad y que genera resultados favorables en el mercado de capitales (Preiato *et al.*, 2014). En otros estudios (por ejemplo, Liu y Magnan, 2011) sugieren que la protección de los inversores aumenta la valoración de empresas. Centrándose en la autorregulación (como los mecanismos de divulgación y protocolos de aprobación de los accionistas) y los componentes de control público (por ejemplo, las sanciones o multas), Hitz *et al.* (2012) se ven en el efecto de las acciones de supervisión y muestran respuestas negativas en el mercado de valores alemán después de avisos de error. Estos anuncios representan la nueva información negativa y los mercados parecen penalizar a las empresas infractoras y proporcionar así el potencial de disuasión contra la negligencia profesional. En el mismo sentido,

existen estudios sobre el impacto de las acciones de los reguladores sobre las empresas chinas (Chen *et al.*, 2005; Lisic *et al.*, 2014).

La mayoría de investigaciones sobre la aplicación, se centran en la detección y posterior sanción de los incumplimientos (Polinsky & Shavell, 2000; Von Stein, 2010). Carvajal & Elliot (2009), realizan una investigación sobre distintos países para examinar cómo se lleva a cabo la aplicación de la normativa. Chen & Zhang (2010), realizan su estudio en China para observar el grado de cumplimiento de las NIIF, y concluyen que la adopción por sí sola no lleva al cumplimiento de la misma, en ocasiones por falta de comprensión de la norma y otras por actitudes oportunistas. Cao *et al.* (2015) sugieren que las sanciones regulatorias citadas por la por Accounting and Auditing Enforcement Releases (AAER) de la SEC pueden incitar a los acreedores a reevaluar la información de las empresas y la eficacia percibida en los diversos mecanismos de gobierno corporativo para mitigar el riesgo de impago.

En algunos estudios sobre la adopción de las NIIF, se pone de manifiesto que ante países con una mayor supervisión se reduce la manipulación de los beneficios (Cai *et al.*, 2008; Saramasekera *et al.*, 2012). En el caso de los mercados de capitales alemanes, nos encontramos con que el sistema de aplicación de alemán es eficaz en la detección de la manipulación de beneficios, pero muestra cierta debilidad en los años posteriores a la comunicación de los errores (Böcking *et al.*, 2015). También en el ámbito europeo, Berger (2010), examina la protección de los mercados de capitales mediante una buena aplicación de las normas contables, y explora los distintos organismos de supervisión nacionales. En este sentido, Hitz *et al.* (2012), observa en el mercado alemán como obtiene respuestas negativas ante las infracciones recibidas por las empresas por parte de su organismo supervisor, representando de esta manera una herramienta de disuasión ante actitudes negligentes. Siguiendo esta misma línea encontramos estudios del mercado chino (Chen *et al.*, 2005; Lisic *et al.*, 2014). Hassan *et al.* (2010), investigan la

labor del supervisor en Malasia, y como éste logra mejores prácticas de gobierno por parte de las empresas, mediante la aplicación de diversos programas y métodos. También existen diversos trabajos para contrastar la labor del supervisor en el Reino Unido (Hines *et al.*, 2001; Peasnell *et al.*, 2001).

En España, pocos son los trabajos que estudian la labor de supervisión, aunque podemos destacar el estudio comparativo con el Reino Unido que realizaron De las Heras & Cañibano (2007), y el de Cañibano & Alberto (2008) sobre la percepción que tienen de la labor de supervisión los auditores en Portugal y España. Villanueva *et al.* (2015) realizaron un estudio sobre el grado de cumplimiento de la norma impuesta para los grupos cotizados a partir del 2005 y como conclusiones fundamentales, se observaba un alto grado de incumplimientos (44,72% de la muestra), siendo los grupos cotizados de menor tamaño los que tuvieron un mayor número de incumplimientos y destacando las normas NIC 1, 12, 36 y 39 como las más incumplidas.

### **4.3 Metodología**

El objetivo que se persigue en cualquier aplicación de teoría de la decisión es establecer un modelo capaz de representar la realidad de manera que, al menos, se verifiquen dos condiciones: ser lo más fiel posible a la realidad, y ser sencillo de manejar (véase Ignizio, 1976; Kaufmann y Gil Aluja, 1986). Está claro que si analizando la situación se dispone de toda la información necesaria para la toma de decisiones, se puede llegar al modelo de decisión (*determinista*) de forma precisa. Sin embargo, cuando algún elemento no se conoce ni se puede conocer con anticipación (*modelo no determinista*), sólo podemos abordarlo incorporando la incertidumbre como un elemento más del proceso. Para hacerlo, debemos tener en cuenta que la incertidumbre puede deberse a un proceso en el que interviene el azar (y por tanto se puede aplicar la teoría de la probabilidad) o, por el contrario, a un proceso al que no se le



puede asignar ninguna distribución de probabilidades (Kaufmann y Gil Aluja, 1986).

Como sostienen, entre otros Kaufmann y Gil Aluja (1986), la realidad económica es compleja y los fenómenos que se modelizan están muchas veces caracterizados por un alto grado de imprecisión, ambigüedad e incertidumbre sobre todo en aquellos casos en los que interviene el juicio, la experiencia y el conocimiento humanos. La representación simplificada de la realidad ha llevado a muchos modelizadores matemáticos a la formalización de lo que Kaufmann y Gil Aluja (1986) denominan una “realidad modificada” adaptada a los modelos matemáticos en lugar de una adaptación de los modelos matemáticos a los hechos reales.

En el presente trabajo se estudian algunas consecuencias de la aplicación de las Normas de Información Financiera Internacional que tienen como objetivo la obtención de una mayor credibilidad en los sistemas de información financiera. El objetivo principal consiste en establecer una metodología para estudiar la labor de supervisión en general y en particular la que afecta a los grupos cotizados españoles.

Kaufmann y Gil Aluja (1986) señalan que al final, la duda que se plantean los modelizadores es elegir “entre un modelo preciso pero que no refleja la realidad y un modelo vago pero más adecuado a la realidad”. En un estudio anterior (Villanueva *et al.*, 2015) los autores optan por una formalización del problema de la supervisión mediante un instrumental preciso. En el presente trabajo se opta por intentar captar la realidad con toda su imprecisión trabajando con informaciones inexactas y asumiendo que los resultados vendrán dados de manera imprecisa.

La Teoría de los Subconjuntos Difusos, debida a Lofti A. Zadeh (1965) se presenta como un instrumento muy atractivo en la modelización del grado de aperecibimiento de las empresas dado que nos permiten modelizar modos de

razonamiento no preciso describiendo y tratando cuantitativamente la vaguedad y ambigüedad que son inherentes al juicio humano. Se trata de paliar la dificultad para caracterizar, usando la teoría de conjuntos ordinarios, los conceptos vagos propios del lenguaje natural usado por el ser humano en los que no hay una clara diferenciación entre los elementos que pertenecen a un conjunto y los que no. Esto condujo a Zadeh (1965) a sugerir reemplazar la función característica por una nueva función llamada función de pertenencia. Esta función,  $\mu_A$ , asocia a cada elemento del referencial  $U$  su grado de pertenencia al conjunto  $A$ , variando éste dentro del intervalo  $[0,1]$ . Así,  $\mu_A(x)=0$  indica que  $x$  no pertenece al conjunto  $A$ ,  $\mu_A(x)=1$  significa que  $x$  cumple totalmente la propiedad que define al conjunto  $A$ , mientras que  $0 < \mu_A(x) < 1$  denota que  $x$  ni satisface completamente la propiedad que define al conjunto  $A$  ni la incumple totalmente, es decir, se tiene una pertenencia parcial del elemento  $x$  al conjunto  $A$  (Zadeh, 1965).

**Definición 1.** Dado un conjunto universal  $U$ , llamaremos *subconjunto fuzzy* o *difuso*  $\tilde{A}$  de  $U$  al conjunto de pares

$$\tilde{A} = \{(x, \mu_{\tilde{A}}(x)) \mid x \in U\}. \quad (1)$$

Las formas de las funciones de pertenencia más típicas son triangulares, trapezoidales, lineales a trozos o con porciones de curvas conocidas. Sin embargo, como veremos más adelante también resultan muy útiles las funciones de pertenencia que se definen sobre un universo finito  $U = \{x_i \mid 1 \leq i \leq n\}$ . En este caso, los conjuntos difusos se suelen expresar como (Kaufmann y Gil Aluja, 1986):

$$\tilde{A} = \{(x_i, \mu_{\tilde{A}}(x_i)) \mid 1 \leq i \leq n\}. \quad (2)$$

Dentro del formalismo de la teoría de conjuntos o subconjuntos difusos se definen también las operaciones conjuntistas conocidas en el contexto

booleano: unión, intersección, diferencia, negación o complemento, siempre teniendo en cuenta que debe tener asociada una función de pertenencia para los elementos del nuevo conjunto que se obtiene al operar, y que indican en qué medida el elemento forma parte de ese conjunto difuso.

En la sección siguiente veremos que el concepto de conjunto difuso permite conjugar de manera formal y efectiva elementos del pensamiento humano (que se construye mucho más aproximadamente con etiquetas lingüísticas que con números) con elementos que se han obtenido de forma numérica y objetiva (Zadeh, 1965). Para ello, introduciremos el concepto de *grado de apercibimiento global* para las empresas. Veremos que a pesar del carácter impreciso, ambiguo e incierto que puede llevar implícito el concepto de apercibimiento, el grado de apercibimiento aportará una información que puede resultar valiosa para la toma de decisiones.

#### 4.4 Grado de apercibimiento

Como hemos comentado anteriormente, partimos de un conjunto de  $n$  empresas que designaremos por  $E_i, i=1, 2, \dots, n$ . En propuestas anteriores se indica si una empresa ha recibido o no apercibimiento en un año mediante una variable binaria (Villanueva *et al.*, 2015). En este trabajo proponemos el uso de una variable continua que nos indica el grado global de apercibimiento de una empresa.

**Definición 2.** El *grado de apercibimiento* de la empresa  $i$  en el año  $t$ ,  $A_i^t$ , se define a partir del número de apercibimientos notificados a la empresa en el año  $t$

$$A_i^t = \begin{cases} 0 & \text{ningún apercibimiento} \\ 0,33 & \text{un apercibimiento} \\ 0,67 & \text{dos apercibimientos} \\ 1 & \text{tres apercibimientos} \end{cases} \quad (3)$$

Si tenemos en cuenta el número de años en los que se analizan los apercibimientos de las empresas, podemos establecer el concepto de grado medio de la forma siguiente:

**Definición 3.** El *grado de apercibimiento medio* de la empresa  $i$  en el año  $t$  se define como la siguiente media aritmética simple

$$AM_i = \frac{1}{n_i} \sum_{t=1}^{n_i} A_i^t, \quad (4)$$

donde  $n_i$  indica el número de años en los que la empresa ha presentado informes ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores, al cumplir las condiciones de obligatoriedad.

Hasta ahora hemos tenido en cuenta el número de apercibimientos comunicados a la empresa sin consideración de su gravedad. Sin embargo, tal y como se ha señalado en la introducción, las empresas reciben apercibimientos que pueden ser considerados de distinta gravedad. En este trabajo, hemos distinguido tres clases de apercibimiento: leve, medio y alto.

Sin entrar en excesivos detalles, podríamos decir que en el caso de apercibimientos de tipo leve, estaríamos, por ejemplo, en una situación donde la empresa es requerida para que presente información especial sobre cómo ha clasificado en su balance determinado préstamo bancario. Un apercibimiento medio, podría ser la petición de ampliar información sobre la recuperabilidad en importe forma y plazo de importes relevantes con empresas vinculadas. Entenderemos que un apercibimiento se considera alto cuando, por ejemplo, nos encontramos con una opinión de auditoría donde se pone en duda el futuro de la empresa o incluso la denegación la opinión del informe de auditoría.

Nuestro marco de trabajo nos obliga a hacer una distinción entre el número de apercibimientos de cada tipo en cada empresa:

$$\begin{cases} AL_i & \text{número de años en los que recibe apercibimiento leve} \\ AM_i & \text{número de años en los que recibe apercibimiento medio} \\ AA_i & \text{número de años en los que recibe apercibimiento alto} \end{cases} \quad (5)$$

**Definición 4.** Llamamos *carácter de los apercibimientos* recibidos por la empresa  $i$ ,  $CA_i$ , al siguiente factor corrector

$$CA_i = \frac{AL_i}{n^i} w_L + \frac{AM_i}{n^i} w_M + \frac{AA_i}{n^i} w_A \quad (6)$$

donde:

$n^i$  indica el número de años en los que la empresa  $i$  presenta informes ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

$w_L, w_M, w_A$  son los pesos que reflejan la importancia otorgada por el experto a cada tipo de apercibimiento.

A partir de los dos conceptos relacionados con los apercibimientos que hemos introducido (definiciones 3 y 4), podemos determinar el que consideraremos apercibimiento global de la empresa  $i$ , que por propia definición tendrá en cuenta, no sólo el número de apercibimientos recibidos en un año en relación al número de informes presentados, sino también su carácter y la importancia otorgada por el experto al tipo de apercibimiento.

**Definición 5.** El *grado de apercibimiento global* de la empresa  $i$  se define como

$$AG_i = AM_i \otimes CA_i. \quad (7)$$

donde  $\otimes$  representa un operador (Garmendia *et al.*, 2003; Zadeh, 1965) entre los dos grados  $AM_i$  y  $CA_i$ , que normalmente pueden ser el máximo entre ellos, el mínimo, la media o el producto.

El apercibimiento global que proponemos tiene en cuenta por lo tanto varios aspectos importantes:

1. *Tipo de apercibimiento:* no todos los apercibimientos tienen la misma gravedad para la empresa.
2. *Número de años en los que la empresa presenta informes:* no es lo mismo una empresa que ha presentado informes por ejemplo, durante 6 años que una que ha presentado informes sólo durante 2 años
3. *Ratio número de años con apercibimiento/número de años en los que se presenta informe:* para el cálculo de estos ratios se tiene además en cuenta el tipo de apercibimiento, leve, medio o alto.
4. *Ponderación del tipo de apercibimiento:* no es lo mismo un apercibimiento leve que uno medio o uno alto.

Una vez establecido el concepto de grado global de apercibimiento, podemos establecer una clasificación de las empresas según su mayor o menor grado global de apercibimiento,  $AG_i$ , teniendo en cuenta la noción difusa de empresa muy poco apercibida, poco apercibida, moderadamente apercibida, muy apercibida o extremadamente apercibida. Se trata de establecer entre qué niveles se considera<sup>11</sup> que está en un grupo u otro.

Tabla 1 Ordenación de los grupos cotizados para diferentes grados de apercibimiento global

Tipo de empresa	Grado apercibimiento global
Muy poco apercibida	$AG_i < a$
Poco apercibida	$a \leq AG_i < b$
Moderadamente apercibida	$b \leq AG_i < c$
Muy apercibida	$c \leq AG_i < d$
Extremadamente apercibida	$d \leq AG_i$

<sup>11</sup> Esta consideración puede estar basada en la opinión de expertos o en criterios estadísticos.

En este trabajo, en la expresión (7) nosotros utilizaremos como operación el producto de números reales de la forma siguiente:

$$AG_i = AM_i \cdot CA_i = \frac{\sum_{t=1}^{n'} A_i^t}{n'} \cdot \left( \frac{AL_i}{n'} w_L + \frac{AM_i}{n'} w_M + \frac{AA_i}{n'} w_A \right). \quad (8)$$

Siguiendo a Garmendia *et al.* (2003), el producto es una de las opciones para este operador (*t-norma*), que además de resultar muy operativo, cumple perfectamente nuestras expectativas, como veremos en la sección siguiente.

#### 4.5 Aplicación a los grupos cotizados españoles

Presentamos una muestra de 116 grupos cotizados españoles (véase Tabla 2), obligados a utilizar NIIF, y estudiamos el periodo 2005-2013, lo que nos da un total de 960 observaciones. Los datos han sido obtenidos de la web de la CNMV, y más concretamente en el apartado de Informes Financieros Anuales. En este apartado se publican con carácter periódico los informes de auditoría de las cuentas anuales consolidadas de los grupos cotizados, así como los apercibimientos que reciben los grupos cotizados con respecto a la información requerida para: o bien solicitar información especial o bien ampliar la información.

Tabla 2 Empresas de la muestra:

26 empresas pertenecientes al selectivo IBEX 35
11 empresas con capitalización bursátil superior a los 1.000M€
14 empresas con capitalización bursátil entre 500M€ y 1.000M€
14 empresas con capitalización bursátil entre 250m€ y 500M€
51 empresas con capitalización bursátil inferior a 250M€

Una vez examinado el comportamiento que han tenido los grupos cotizados españoles para el periodo objeto de estudio, y tras establecer unos niveles de apercibimiento, pasamos a mostrar los resultados obtenidos según la ordenación presentada en la Tabla 1:

Tabla 3 Clasificación de los grupos cotizados para diferentes grados de apercibimiento global

Tipo de empresa	Número de grupos cotizados	% sobre total
Muy poco apercibida	24	20,69
Poco apercibida	19	16,38
Moderadamente apercibida	22	18,97
Muy apercibida	36	31,03
Extremadamente apercibida	15	12,93

En resumen tenemos que el número de grupos cotizados que han sido muy poco o poco apercibidos corresponde a un 37,07% del total de la muestra. El 18,97% de la muestra estaría moderadamente apercibida, y el resto, es decir el 43,96%, estarían muy o extremadamente apercibidas.

Para clasificar los apercibimientos como leves, medios y altos nos hemos basado en dos criterios: la valoración de expertos y el número de apercibimientos (entendiendo como tal la cantidad de apercibimientos y de años en que se realiza- véase apéndice). Aunque siempre es difícil simular la opinión de los expertos con métodos matemáticos (Kaufmann y Gil Aluja, 1986), una manera de hacerlo sería la siguiente: Pensemos en una empresa que ha sido apercibida. Consultamos su informe de auditoría y comprobamos que existe una salvedad por empresa en funcionamiento. Esto llevaría al experto a clasificarlo como apercibimiento de tipo alto. Es decir aunque solo tuviese este apercibimiento, la empresa ya pasa a formar parte del mismo grupo de las empresas que han recibido varios apercibimientos leves. En el trabajo actual, realmente la aportación de conocimiento experto se ha reducido a la estimación de los pesos.

En la tabla 4 mostramos los resultados desglosándolos por tipo de empresa. Siguiendo el esquema de clasificación mostrado en la Tabla 1, debemos determinar los valores  $a$ ,  $b$ ,  $c$ ,  $d$  que permiten situar las empresas en un intervalo u otro. A partir de la observación, así como del conocimiento experto para las empresas que se están analizando, se han establecido los siguientes valores:



$$a = 0,003, \quad b = 0,009, \quad c = 0,016, \quad d = 0,125.$$

Tabla 4 Clasificación de los grupos cotizados para diferentes grados de apercibimiento global por tamaño

Tipo de empresa	IBEX 35	> 1000M€	500M€- 1000M€	250M€- 500M€	< 250M€
Muy poco apercibida	9	4	-	-	11
Poco apercibida	6	2	5	3	3
Moderadamente apercibida	6	4	5	3	4
Muy apercibida	5	-	4	6	21
Extremadamente apercibida	-	1	-	2	12

Como podemos observar de los resultados obtenidos en base al tamaño de los grupos cotizados, los muy o extremadamente apercibidos, son los de menor tamaño, aunque también encontramos que hasta 5 grupos del IBEX 35, están clasificados dentro del grado de muy apercibidos.

A pesar de que en el Apéndice no mostramos los nombres de las empresas objeto de estudio, de los resultados obtenidos podemos destacar que los sectores relacionados con la construcción y servicios inmobiliarios tienen un peso destacado en los grupos cotizados que han sido extremadamente apercibidos.

#### 4.6 Conclusiones

Como hemos manifestado anteriormente, la calidad de la información financiera juega un papel relevante en la toma de decisiones para todos los usuarios de la misma. Aunque el uso en este caso de las NIIF se ha generalizado a nivel global, eso por sí solo no garantiza una correcta aplicación de la normativa. Necesitamos además una estructura de supervisión que garantice una adecuada aplicación de la normativa. En ese sentido, los cambios regulatorios acaecidos recientemente, enfatizan la labor de supervisión para garantizar una información financiera de calidad.

Como aporte a la investigación, hemos presentado por medio de técnicas *fuzzy*, una metodología para estudiar la labor de supervisión que permita seguir trabajando en la obtención de unas normas de calidad que, correctamente

aplicadas, faciliten la toma de decisiones. En esta metodología cabe el conocimiento experto en distintas fases del proceso, esto es: para establecer los pesos en las estimaciones, o para determinar la calificación de los apercibimientos, entre otras cuestiones relevantes.

También es relevante seguir investigando en el campo de la aplicación de las normas de carácter obligatorio, que se han establecido desde el año 2005 a nivel europeo, para los grupos cotizados (Reglamento 537/2014). Mediante una aplicación real del contexto español, constatamos que para el periodo de estudio de nuestro trabajo casi la mitad de los grupos cotizados de la muestra, están clasificados como muy o extremadamente apercibidos, lo que nos indica que todavía existe un alto grado de incumplimiento de la normativa y que además son los grupos cotizados de menor tamaño los que están más apercibidos. Destacar también que por sectores son los relacionados con el sector de la construcción y los servicios inmobiliarios los que mayor grado de apercibimiento reciben.

Diversas son las líneas de investigación que nos abre la metodología propuesta, como puede ser estudiar de manera más detallada la calidad de los apercibimientos, los efectos que éstos tienen en el valor de las organizaciones, si existen comportamientos de tipo recurrente, así como el estudio de las sanciones impuestas por el supervisor y sus derivaciones.

También cabría preguntarse ante el alto nivel de apercibimientos, si existen problemas de comprensión de las normas y si su aplicación afecta a los costes de las organizaciones. En ese sentido los estudios de tipo comparativo con otros países; también pueden resultar interesantes para arrojar más luz sobre los criterios de exigencia no solo de la adopción, sino de la aplicación de las normas de información financiera.

#### 4.7 Referencias

1. Humphrey C., A. Loft & M. Woods (2009). The global audit profession and international financial architecture: Understanding regulatory relationships at a time of financial crisis. *Accounting, Organization and Society*, 34, pp. 810-825.
2. Humphrey C.; Kausar, A.; Loft, A. and Woods, M. (2011) "Regulating Audit beyond the Crisis: A Critical Discussion of the EU Green Paper." *European Accounting Review* 20, no. 3(2011), pp. 431-457.
3. Gray, S.J. (1988). Towards a theory of cultural influence on the development of accounting systems internationally. *Abacus*, 24, pp. 1-5.
4. Douplik, T., & Tsakumis, G. (2004). A critical review of tests of Gray's theory of cultural relevance and suggestions for future research. *Journal of Accounting Literature*, 23, pp. 1-48.
5. International Accounting Standards Board (IASB) 2010, 'The Conceptual Framework for Financial Reporting.' IFRS Foundation, London.
6. Chua, W. F., & Taylor, S. L. (2008). The rise and rise of IFRS: An examination of IFRS diffusion. *Journal of Accounting and Public Policy*, 27(6), pp. 462-473.
7. Leuz, C., Nanda, D. and Wysocki, P.D. (2003) Earnings management and investor protection: an international comparison. *Journal of Financial Economics*, 69 (3), pp. 505-527.
8. Leuz, C. (2010). Different approaches to corporate reporting regulation: How jurisdictions differ and why. *Accounting and Business Research*, 40(3), pp. 229-256.
9. Reglamento (UE) N° 537/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de abril de 2014.
10. Villanueva García, J., Zorio Grima, A., & García Benau, M<sup>a</sup>. A. (2015). Supervisores bursátiles, gobierno corporativo y cumplimiento de las niif: el caso de la cnmv. *Innovar*, 25(55), pp. 89-100.

11. Schipper, K. (2005). The introduction of international accounting standards in Europe: Implications for international convergence. *European Accounting Review*, 14(1), pp. 101-126.
12. Geiger, M. A., and D. V. Rama (2006), Audit firm size and going-concern reporting accuracy. *Accounting Horizons*, 2006, 20(1), pp. 1-17.
13. Public Company Oversight Accounting Board (PCOAB), (2011). Survey, Improving the Auditor's Report, which was presented by the working group of the IAG on Auditor's Report and The Role of the Auditor, *available at* [http://pcaobus.org/News/Events/Pages/03162011\\_IAGMeeting.aspx](http://pcaobus.org/News/Events/Pages/03162011_IAGMeeting.aspx)
14. Armstrong, C.; Barth, M.; Jagolinzer A., and Riedl, E. 2010. Market reaction to the adoption of IFRS in Europe. *Accounting Review* 85, pp. 31-61.
15. Sepehri, M. & Houmes, R. (2011). A Comparative Review and Analysis of the Movement toward a Global Accounting Standard. *Journal of Accounting and Finance* Vol. 11(3), pp. 53-61.
16. García Benau. M. A. y Zorio, A., (2012). El modelo normativo del IASB y sus diferencias con el modelo español. *Instituto de Censores Jurados de Cuentas de España*. ISBN: 978-84-15354-15-4.
17. Kim, Y. Li, H. & S. Li, 2011: “Does eliminating the Form 20-F reconciliation from IFRS to U.S. GAAP have capital market consequences? *Journal of Accounting and Economics* pp.1-54.
18. Grove, H. D., & Bazley, J. D. (1993). Disclosure strategies for harmonization of international accounting standards. *The International Journal of Accounting*, 28(2), pp. 116-128.
19. Nobes, C. W. (1998). The future shape of harmonization: Some responses. *European Accounting Review*, 7(2), pp. 323-330.
20. Tarca, A. (2004). International convergence of accounting practices: Choosing between IAS and US GAAP. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 15(1), pp. 60-75.

21. Chand, P. & Patel, C. (2008). Convergence and harmonization of accounting standards in the South Pacific region. *Advances in Accounting, incorporating Advances in international accounting* 24, pp. 83-92.
22. Callao Gastón, S. Ferrer García, C. Jarne Jarne, J. I. y Laínez Gadea, J. A. (2010). IFRS adoption in Spain and the United Kingdom: Effects on accounting numbers and relevance. *Advances in Accounting, incorporating Advances in international accounting* 26, pp. 304-313.
23. Kushniroff, M. C. (2012). An analysis of the obstacles of culture, government, and lack of support for international financial accounting standards. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal* Vol. 16, pp. 35-53.
24. Brown, P., Preiato, J. P. & Tarca, A. (2013): Measuring Country Differences in Enforcement of Accounting Standards: An Audit and Enforcement Proxy (June 27, 2013). *FIRN Research Paper*. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2286029> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2286029>.
25. Ball, R. 2006. International financial reporting standards (IFRS): pros and cons for investors. *Accounting and Business Research*, 36 (773), pp. 5-27.
26. Soderstrom, N and K. Sun, 2007. IFRS adoption and accounting quality: A review. *European Accounting Review* 16 (4), pp. 675-702.
27. Dechow, P., W. Ge, and C. Schrand. 2010. Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics* 50 (2-3), pp. 344–401.
28. Ahmed, A. S., Neel, M. & Wang, D. (2013). Does Mandatory Adoption of IFRS Improve Accounting Quality? Preliminary evidence. *Contemporary Accounting Research*, Vol. 30 n° 4, pp. 1344-1372.
29. Strohmenger, M. (2014): Enforcement Releases, Firm Characteristics, and Earning Quality: Insights from Germany’s Two-tiered Enforcement System. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 25(3), pp. 271-304.

30. Bradshaw, M. T., Bushee, B. J., & Miller, G.S. (2004). Accounting choice, home bias, and US investment in non-US firms. *Journal of Accounting Research*, 42(5), pp. 795-841.
31. Daske, H., Hail, L., Leuz, C. & Verdi, R. (2008). Mandatory IFRS Reporting around the world: Early Evidence on the Economic Consequences. *Journal of Accounting Research* Vol. 46 N°5, pp. 1085-1142.
32. Platikanova, P. & Perramón, J. (2012). Economic consequences of the first-time IFRS introduction in Europe. *Revista Española de Financiación y Contabilidad* Vol. XLI, n° 156, pp. 497-519.
33. Houqe, N., Monem, R. & van Zijl, T. (2013): The Economic Consequences of IFRS Adoption: Evidence from in New Zealand (April 15, 2013). Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1924667> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1924667>
34. Christensen, H.B. Hail, L. & Leuz, C. (2013): Mandatory IFRS Reporting and Changes in Enforcement: September 2013, *ECGI - Finance Working Paper* No. 377/2013; The Wharton School Research Paper; Chicago Booth Research Paper No. 12-12. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2017160> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2017160>
35. Evans, L. (2004). Translation and the problem of international accounting communication. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*. 17(2), pp. 210-248.
36. Meek, G. K. & Thomas, W. B. (2004). A review of market-based international accounting research. *Journal of International Accounting Research*, 3(1), pp. 21-41.
37. Brown, P.; Preiato, J.; & Tarca, A. (2014). Measuring country differences in enforcement of accounting standards: An audit and enforcement proxy. *Journal of Business Finance & Accounting*, 41(1-2), pp. 1-52.
38. Unión Europea (2002). *Reglamento (UE) No 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo* de 19 de julio de 2002 relativo a la aplicación de normas internacionales de contabilidad (DO L 243 de 11.9.2002, p. 1).

39. Berger, A. (2010). The development and status of enforcement in the European Union *Accounting in Europe*, 7 (1), pp. 15-35.
40. Humphrey, C.G., Moizer, P., and Turley, S. (1993). “Protecting Against Detection: The Case of Auditors and Fraud”. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*. Vol. 6, nº 1, pp. 39-62.
41. Francis, J. (2004). What do we know about audit quality? *The British Accounting Review*, 36, pp. 345-368.
42. Chadegani, A. (2011), Review of studies on audit quality, *International Conference on humanities, Society and Culture*, Vol 20, pp. 312-317.
43. Lisic, L., Silveri, S., Song, Y. & Wang, K., Accounting Fraud, Auditing and the Role of Government Sanctions in China (February 2014). *Journal of Business Research*, Forthcoming. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2402330> with access 16/11/2014.
44. Zaidi, S. K. R., & Huerta, E. (2014). IFRS adoption and enforcement as antecedents of economic growth. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 4(1), Pages-1.
45. Preiato, J., Brown, P., & Tarca, A. (2014). A Comparison of Between-Country Measures of Legal Setting and Enforcement of Accounting Standards. *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol 42, pp. 1-50.
46. Liu, M. & Magnan, M. (2011), Self-dealing Regulations, Ownership Wedge, and Corporate Valuation: International Evidence. *Corporate Governance: An International Review*, 2011, 19(2), pp. 99–115.
47. Hitz, J. M., Ernstberger, J., & Stich, M. (2012). Enforcement of accounting standards in Europe: capital-market-based evidence for the two-tier mechanism in Germany. *European accounting review*, 21(2), pp. 253-281.
48. Chen G., M. Firth, D. N. Gao & O. M. Rui (2005). Is China’s securities regulatory agency a toothless tiger? Evidence from enforcement actions. *Journal of Accounting and Public Policy*, 24 (6), pp. 451-488.

49. Polinsky, A. M. and Shavell, S. (2000) 'The economic theory of public enforcement of law' *Journal of Economic Literature*, 38, pp. 45-76.
50. Von Stein, J. (2010). International Law: Understanding Compliance and Enforcement. *The International Studies Encyclopedia*.
51. Carvajal, A. and Elliott, J. (2009). The challenge of enforcement in the securities markets. [report] Washington, DC: *International Monetary Fund*.
52. Chen, J. J. & Zhang, H. (2010). The impact of Regulatory Enforcement and Audit upon IFRS Compliance- Evidence from China. *European Accounting Review* Vol.19, N° 4, pp. 665-692.
53. Cao, Z., Leng, F., Feroz, E. H., & Davalos, S. V. (2015). Corporate governance and default risk of firms cited in the SEC's accounting and auditing enforcement releases. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 44(1), pp. 113-138.
54. Cai, L. Rahman, A. & Courtenay, S. (2008). The effects of IFRS and its Enforcement on Earnings Management: An International comparison. Working paper. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1473571>.
55. Samarasekera, N., Chang, M. & Tarca, A.: IFRS and Accounting Quality: The Impact of Enforcement (December 1, 2012). Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2183061> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2183061>
56. Böcking, H. J., Gros, M., & Worret, D. (2014). Enforcement of accounting standards: how effective is the German two-tier system in detecting earnings management? *Review of Managerial Science*, pp. 1-55.
57. Hassan, Mohd-Haswadi; Moyes, Glen D; Mohd-Sanusi, Zuraidah; Iskandar, Takiah Moh (2010). The Enforcement Role of the Companies' Commission of Malaysia. *The International Business & Economics Research Journal*; 9, 2, pp. 135-147.
58. Hines, T., K. McBride, S. Fearnley & R. Brandt (2001). “We're off to see the wizard an evaluation of directors' and auditors experience with the Financial Reporting Review Panel”. *Accounting, Auditing & Accountability Journal* 14(1), pp. 53.



59. Peasnell, K., P. F. Pope & S. Young (2001). “The characteristics of firms subject to adverse ruling by the Financial Reporting Review Panel”. *Accounting and Business Research* 31(4), pp. 291-311.
60. De las Heras, E. & Cañibano, L. (2007). Enforcement in the European Union. A Corporative survey: Spain and the UK. *Improving Business Reporting: new rules, new opportunities new trends* pp. 181-210.
61. Cañibano, L. & Alberto, F. (2008). El control institucional de la información financiera: aplicación de un estudio Delphi. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 140, pp. 795-829.
62. Ignizio, J. P. (1976): Goal Programming and Extensions. *Lexinton Books*, Massachusetts.
63. Kaufmann, A.; Gil Aluja, J. (1986): Introducción de la Teoría de Subconjuntos Borrosos a la Gestión de Empresas. *Ed. Milladoiro*.
64. Zadeh, L. Fuzzy sets. *Inf. control* (1965) nº 8, pp. 338-375.
65. Garmendia, L., Yager, R. R., Trillas, E. & Salvador, A. (2003). On t-norms based measures of specificity. *Fuzzy Sets and Systems*, 133(2), pp. 237-248.

### 4.8 Apéndice

E	AM	CA	Global	Tamaño empresa	E	AM	CA	Global	Tamaño empresa
E1	0,000	0,000	0,000	IBEX 35	E58	0,083	0,183	0,015	> 1000M
E2	0,000	0,000	0,000	IBEX 35	E59	0,083	0,183	0,015	500M y 1000M
E3	0,000	0,000	0,000	> 1000M	E60	0,086	0,189	0,016	< 250M
E4	0,000	0,000	0,000	< 250M	E61	0,089	0,184	0,016	500M y 1000M
E5	0,017	0,037	0,001	IBEX 35	E62	0,089	0,184	0,016	250M y 500M
E6	0,017	0,037	0,001	IBEX 35	E63	0,089	0,184	0,016	250M y 500M
E7	0,017	0,037	0,001	> 1000M	E64	0,089	0,184	0,016	IBEX 35
E8	0,017	0,037	0,001	> 1000M	E65	0,089	0,184	0,016	< 250M
E9	0,017	0,037	0,001	< 250M	E66	0,100	0,208	0,021	< 250M
E10	0,017	0,037	0,001	< 250M	E67	0,100	0,220	0,022	IBEX 35
E11	0,017	0,037	0,001	< 250M	E68	0,100	0,220	0,022	500M y 1000M
E12	0,017	0,037	0,001	< 250M	E69	0,106	0,221	0,023	< 250M
E13	0,021	0,047	0,001	> 1000M	E70	0,111	0,222	0,025	IBEX 35
E14	0,021	0,047	0,001	< 250M	E71	0,107	0,236	0,025	< 250M
E15	0,033	0,073	0,002	IBEX 35	E72	0,122	0,258	0,032	< 250M
E16	0,033	0,073	0,002	IBEX 35	E73	0,122	0,258	0,032	500M y 1000M
E17	0,033	0,073	0,002	IBEX 35	E74	0,128	0,259	0,033	500M y 1000M
E18	0,033	0,073	0,002	< 250M	E75	0,128	0,259	0,033	< 250M
E19	0,033	0,073	0,002	< 250M	E76	0,128	0,259	0,033	< 250M
E20	0,033	0,073	0,002	< 250M	E77	0,125	0,275	0,034	250M y 500M
E21	0,033	0,073	0,002	< 250M	E78	0,143	0,286	0,041	250M y 500M
E22	0,033	0,073	0,002	< 250M	E79	0,139	0,294	0,041	IBEX 35
E23	0,033	0,073	0,002	IBEX 35	E80	0,139	0,294	0,041	250M y 500M
E24	0,038	0,083	0,003	IBEX 35	E81	0,144	0,296	0,043	< 250M
E25	0,050	0,110	0,006	IBEX 35	E82	0,144	0,296	0,043	< 250M
E26	0,050	0,110	0,006	IBEX 35	E83	0,144	0,296	0,043	IBEX 35
E27	0,050	0,110	0,006	IBEX 35	E84	0,150	0,297	0,045	250M y 500M
E28	0,050	0,110	0,006	IBEX 35	E85	0,157	0,331	0,052	250M y 500M
E29	0,050	0,110	0,006	IBEX 35	E86	0,161	0,332	0,054	IBEX 35
E30	0,050	0,110	0,006	> 1000M	E87	0,161	0,332	0,054	< 250M
E31	0,050	0,110	0,006	> 1000M	E88	0,163	0,333	0,054	< 250M
E32	0,050	0,110	0,006	500M y 1000M	E89	0,167	0,333	0,056	250M y 500M
E33	0,050	0,110	0,006	500M y 1000M	E90	0,189	0,371	0,070	500M y 1000M
E34	0,050	0,110	0,006	500M y 1000M	E91	0,188	0,375	0,070	< 250M
E35	0,050	0,110	0,006	500M y 1000M	E92	0,200	0,407	0,081	< 250M
E36	0,050	0,110	0,006	500M y 1000M	E93	0,206	0,408	0,084	< 250M
E37	0,050	0,110	0,006	250M y 500M	E94	0,214	0,429	0,092	< 250M
E38	0,050	0,110	0,006	< 250M	E95	0,225	0,445	0,100	< 250M
E39	0,050	0,110	0,006	< 250M	E96	0,233	0,480	0,112	< 250M
E40	0,050	0,110	0,006	< 250M	E97	0,239	0,481	0,115	< 250M
E41	0,056	0,124	0,007	250M y 500M	E98	0,239	0,481	0,115	< 250M
E42	0,056	0,124	0,007	IBEX 35	E99	0,250	0,500	0,125	< 250M
E43	0,064	0,141	0,009	250M y 500M	E100	0,250	0,500	0,125	< 250M
E44	0,067	0,147	0,010	IBEX 35	E101	0,250	0,500	0,125	< 250M
E45	0,067	0,147	0,010	IBEX 35	E102	0,250	0,517	0,129	< 250M
E46	0,067	0,147	0,010	IBEX 35	E103	0,263	0,540	0,142	250M y 500M
E47	0,067	0,147	0,010	> 1000M	E104	0,269	0,541	0,145	< 250M
E48	0,067	0,147	0,010	500M y 1000M	E105	0,267	0,553	0,148	< 250M
E49	0,067	0,147	0,010	500M y 1000M	E106	0,272	0,554	0,151	> 1000M
E50	0,067	0,147	0,010	250M y 500M	E107	0,300	0,600	0,180	< 250M
E51	0,067	0,147	0,010	< 250M	E108	0,306	0,624	0,191	< 250M
E52	0,072	0,148	0,011	500M y 1000M	E109	0,333	0,667	0,222	< 250M

E53	0,072	0,148	0,011	< 250M	E110	0,333	0,667	0,222	< 250M
E54	0,072	0,148	0,011	IBEX 35	E111	0,339	0,668	0,226	< 250M
E55	0,083	0,183	0,015	IBEX 35	E112	0,372	0,741	0,276	< 250M
E56	0,083	0,183	0,015	> 1000M	E113	0,375	0,750	0,281	250M y 500M
E57	0,083	0,183	0,015	> 1000M	E114	0,389	0,778	0,302	< 250M
E58	0,083	0,183	0,015	> 1000M	E115	0,389	0,778	0,302	< 250M
E59	0,083	0,183	0,015	500M y 1000M	E116	0,411	0,816	0,335	< 250M



## **Capítulo 5 | CONCLUSIONES**

---



## Capítulo 5 | Conclusiones

El punto de partida que justifica esta investigación es la publicación del Reglamento 1606/2002 de la Unión Europea por el que se exige a los grupos cotizados europeos a presentar sus estados financieros consolidados de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera desde 2005.

Este hito, junto al papel relevante que asumen los reguladores bursátiles en su labor de *enforcement*, nos ha llevado a plantearnos la oportunidad de realizar esta tesis doctoral, cuyo objetivo general es comprender mejor la labor de supervisión tanto interna (por medio de los mecanismos de gobierno corporativo) como externa (labor de supervisión pública y de auditoría), la aplicación normativa o *enforcement* y sus posibles impactos en las principales variables financieras empresariales.

Esta tesis por tanto contribuye a una mayor comprensión del desarrollo legislativo en aras a conseguir información financiera comparable y de alta calidad, así como a observar la correcta aplicación de las normas exigidas en el contexto español.

Metodológicamente la investigación ofrece asimismo un enfoque empírico, a lo largo de tres capítulos que recogen investigaciones publicadas en revista de impacto, lo que nos brinda unos resultados novedosos con los que ilustrar cómo se está llevando a cabo la labor de *enforcement* desde el contexto español.

Las conclusiones principales que pueden extraerse de esta tesis doctoral son las siguientes:

**Primera conclusión: Los últimos 15 años han supuesto un paso relevante en el proceso de armonización contable europeo. La trayectoria en la preparación de las cuentas consolidadas de los grupos cotizados europeos según las Normas Internacionales de Información Financiera y el mecanismo de adopción o *endorsement* ha permitido situar el marco regulatorio europeo en una posición “líder” dentro del ámbito internacional.**

La globalización mundial, caracterizada por la eliminación de barreras y el acceso a un mayor número de productos y servicios, así como el creciente intercambio de capitales en los mercados, ha sido un factor determinante para que en el ámbito mundial se planteara el objetivo de comparabilidad de la información financiera a nivel internacional.

Como ya hemos comentado a lo largo de esta tesis doctoral, numerosos han sido los pasos dados en este sentido desde la década de los años 70. Con la aprobación del Reglamento 1606/2002, la Unión Europea deja en manos del IASB la emisión de las normas que deberán aplicar los grupos cotizados en sus cuentas anuales a partir del ejercicio 2005, una vez sean ratificados (*endorsed*). Este reglamento persigue con ello garantizar una mayor transparencia y comparabilidad de los estados financieros elaborados por los grupos cotizados, así como incrementar la protección de los inversores en los mercados de capitales.

Las NIIF se han convertido en un referente en el ámbito internacional, siendo aceptadas en más de 100 países y percibidas como normas que favorecen una elevada calidad de la información financiera confeccionada bajo esta normativa. Se consideran esenciales para un funcionamiento eficaz de los mercados de capitales, pues la mejora de la comparabilidad de la información facilita la transparencia y eso influye de una manera directa en la estabilidad de los mercados, ya que los usuarios de la misma pueden tomar decisiones más



racionales. Por tanto una de sus características más relevante es la de ser una normativa que vela por el interés público a nivel global.

Aun así, queda aún camino por recorrer, y en ese sentido se puede destacar la preocupación existente en la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios de la Unión Europea (2016), sobre la complejidad de las NIIF y su recomendación de tratar de reducir dicha complejidad a la hora de emitir normas, siempre que ello sea posible, así como trasladar la recomendación del Informe Maystadt (2013) relativa a la ampliación del criterio de las NIIF como normas de interés público, en cuanto a que dichas normas no deben poner en riesgo la estabilidad financiera ni obstaculizar el desarrollo económico en el contexto europeo.

Observamos por tanto que el modelo de regulación europeo se ha posicionado de manera líder a nivel mundial al ser de los primeros territorios en ofrecer un apoyo a la normativa internacional de gran peso, decisión seguida después por gran cantidad de países, así como en su participación destacada en el “*due-process*” de emisión de un extenso número de normas e interpretaciones desarrolladas en estos últimos años, y que han fortalecido su posicionamiento internacional.

**Segunda conclusión: Con el Reglamento 1095/2010 se crea un supervisor de los mercados de capitales, la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM), para recuperar la confianza en el sistema y para prevenir riesgos de desestabilización en los mercados de capital. Esto permite alcanzar una mayor coordinación en la aplicación de las NIIF entre los Estados Miembros.**

Debido a los escándalos corporativos acaecidos que pusieron en duda el papel jugado por los organismos de supervisión, analistas o firmas de auditoría, y que desencadenaron en una fuerte crisis financiera, se produjo una corriente

reguladora realmente importante que pretendía recuperar la confianza en el sistema.

Tras los impactos negativos de la crisis financiera, se incorporaron a la legislación instrumentos que resultaran adecuados y precisos para corregir los defectos de un sistema legislativo que no había previsto los riesgos de desestabilización que podían provocar los mercados financieros.

Con la creación de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) en 2010 por medio del Reglamento 1095/2010, se busca la protección del interés público en los mercados de capitales. Con su labor de supervisión debe contribuir a la estabilidad en el ámbito europeo, asegurando unos niveles de integridad y transparencia que permita el adecuado funcionamiento de los mercados de capitales, así como la coordinación de la supervisión entre los estados miembros.

Su principal función es asegurar una correcta coordinación entre los supervisores nacionales en la aplicación de las NIIF así como promover la convergencia de prácticas de supervisión en Europa. Emite con carácter periódico declaraciones y opiniones con el objetivo de promover la aplicación correcta de la legislación europea en el mercado de capitales. Desde el año 2012, la AEVM identifica públicamente y con una periodicidad anual una serie de prioridades que sirven de referencia a las empresas y a sus firmas de auditoría a la hora de aplicar de manera correcta las NIIF en sus estados financieros.

**Tercera conclusión: La variable *apercibimiento* que hemos construido se puede considerar una herramienta útil para investigar de forma cuantitativa el grado de cumplimiento de la normativa contable y su supervisión ya que nos permite aproximarnos de una forma que consideramos adecuada a la realidad.**

La Comisión Nacional del Mercado de Valores; en su labor de supervisión para garantizar la transparencia de los mercados y la correcta formación de precios, realiza una serie de trabajos de revisión y vigilancia sobre la información que divulgan las entidades a los mercados de capitales. A resultas de dicha labor, en algunos casos, el organismo supervisor entiende en algunos casos que las entidades se han explicado de manera incompleta en sus estados financieros o han dejado de presentar cierta información de carácter obligatorio, con lo que proceden a requerir a las mismas o bien algún tipo de explicación que complete lo aportado, o bien la información que no se ha suministrado. En caso de situaciones graves o irregulares se establecen sanciones, e incluso se puede suspender la cotización de las entidades hasta que éstas aporten la información requerida.

Asimismo, las firmas de auditoría juegan un papel también muy destacado en la supervisión del cumplimiento normativo. Su opinión o dictamen elaborado sobre una serie de requisitos regulados, conforma una especie de garantía sobre si los estados financieros representan la imagen fiel de las entidades, y está considerada como una de las informaciones relevantes que se divulgan a los mercados y que permite a todos sus usuarios poder realizar sus valoraciones a la hora de la toma de decisiones.

De estos dos aspectos de supervisión (CNMV y firmas de auditoría), hemos construido la variable *apercibimiento*, que nos permite recoger información para investigar el grado de cumplimiento de las normas contables.

Así pues, para estudiar la correcta aplicación de la normativa contable (NIIF), hemos definido una variable de carácter binario, que toma valor 0 si no hay *apercibimiento* y 1 en caso contrario. Esta variable recoge información sobre distintos aspectos, y considera que existe *apercibimiento* cuando la empresa es requerida por parte de la CNMV, para aportar información especial, ampliación

de la información, o bien existen salvedades y excepciones por uniformidad; todo ello referido a sus cuentas auditadas consolidadas.

No obstante a pesar de la información que recoge dicha variable, consideramos que existe una limitación por su carácter de variable discreta, de ahí el plantear por medio de técnicas *fuzzy*, la transformación de nuestra variable apercibimiento en una variable de carácter continuo, consiguiendo de esta forma mayor información sobre la misma.

**Cuarta conclusión: Dado el elevado incumplimiento normativo de los grupos cotizados españoles, se ha producido desde 2005 un alto número de apercibimientos sobre la aplicación (*enforcement*) de las normas contables (NIIF), desde su puesta en marcha con carácter obligatorio en el año 2005 y hasta el 2010.**

Con el objetivo de investigar cual ha sido el grado de cumplimiento de las NIIF por parte de los grupos cotizados españoles a partir del 2005, hemos realizado un estudio empírico con una muestra de 140 grupos cotizados, durante el periodo 2005-2010, lo que nos ha permitido trabajar con 720 observaciones (panel incompleto).

Tras estudiar de forma descriptiva dichas observaciones, podemos observar que en el 44,72% de los casos, es decir en 322 de las observaciones estudiadas, se da algún tipo de apercibimiento. Además en algunos casos se constatan actuaciones recurrentes e incluso varios tipos de apercibimientos dentro del ejercicio objeto de estudio lo que llevaría el total de apercibimientos a 474. Teniendo en cuenta esto último, el grado de apercibimiento se situaría alrededor del 65,83 sobre el total muestral.

Si observamos su clasificación tipológica podemos concluir que el mayor número se da en el apartado de a) Ampliación de información requerida por la CNMV con 303, seguida tanto por b) Solicitud de información por la CNMV y

por c) Salvedades en el informe de auditoría ambas con 77, y por último tendríamos 17 por d) Excepciones por uniformidad.

Podemos también comentar por lo que respecta a las salvedades, que en su mayoría se deben a incertidumbres relacionadas con el principio de “Empresa en funcionamiento”.

Por otra parte y referente a las excepciones por uniformidad, en mayor medida se corresponden con la aplicación en 2005 de las NIC 32 y 39, ambas de instrumentos financieros (presentación, registro y valoración).

Los resultados que obtenemos evidencian un alto grado de incumplimientos, lo que indica que no es suficiente con poder elaborar la información financiera en base a un marco conceptual que se supone de calidad muy elevada, sino que debe asegurarse la existencia de un adecuado mecanismo de *enforcement*.

**Quinta conclusión: Identificamos que los grupos cotizados de menor capitalización bursátil (< 250M€), son los que mayor número de apercibimientos reciben y por sectores son la industria, construcción y servicios inmobiliarios los que concentran el mayor número de apercibimientos.**

Siguiendo con el enfoque descriptivo, los resultados muestran que en todos los apartados en que se clasifican tipológicamente los apercibimientos, el subconjunto muestral por tamaño de capitalización bursátil que mayor número de apercibimientos recibe es el más pequeño, es decir, menos de 250 millones de euros.

Este dato nos hace concluir que las empresas más pequeñas y con menores recursos, reciben más apercibimientos probablemente porque tienen una mayor dificultad para poder aplicar de forma correcta las normas contables.

Con respecto al aspecto sectorial, hemos constatado que los sectores de industria con un 22,36%, la construcción con un 15,84% y los servicios inmobiliarios con un 14,91%, han concentrado más de la mitad de los apercibimientos.

Si observamos los sectores más penalizados, los datos obtenidos nos conducen a pensar que aquellos sectores más amenazados por la crisis financiera mundial, tienen mayor dificultad en la aplicación normativa, quizás en sintonía con un realineamiento de sus prioridades que pasarían por su objetivo principal de supervivencia o sostenibilidad.

**Sexta conclusión: Las normas de información financiera que mayor número de apercibimientos muestran están relacionadas con la presentación de estados financieros, el impuesto sobre beneficios, el deterioro de valor de los activos y sobre el reconocimiento y medición de los instrumentos financieros.**

Los resultados de nuestra investigación muestran que aquellas normas que resultan más apercibidas están referidas a la presentación de estados financieros (NIC 1) con un 12,81% del total, sobre el impuesto sobre beneficios (NIC 12) con un 8,82%, sobre el valor de los activos (NIC 36) con un 7,89% y sobre el reconocimiento y medición de los instrumentos financieros (NIC 39) con un 6,66%.

Estos resultados están en sintonía con los objetivos que se marcó la CNMV en su momento de focalizar su labor especialmente a los activos, la exposición a la deuda soberana así como el riesgo relacionado con el sector inmobiliario.

Estas primeras conclusiones que se obtienen del primer objetivo planteado en la tesis, pueden ser útiles para los reguladores y supervisores al subrayar el interés de centrar sus esfuerzos en clarificar y simplificar las normas, así como

en focalizar su labor en aquellas organizaciones de menor tamaño y en los sectores que mayor dificultad presentan en la aplicación normativa.

**Séptima conclusión: Los resultados empíricos de nuestra investigación muestran que existe una influencia significativa positiva entre la variable aperecibimiento y variables como la actividad empresarial medida por el número de reuniones que mantiene, con carácter anual, el Consejo de Administración.**

A través de una regresión logit (dado el carácter binario de la variable aperecibimiento), y siguiendo con el mismo periodo objeto de estudio 2005-2010 se analiza un total de 712 observaciones.

Los factores de gobierno corporativo que forman parte del estudio, son los que hacen referencia a la estructura de capital, tamaño del consejo de administración, actividad del consejo de administración y del comité de auditoría y, por último, la independencia de los miembros del comité de auditoría.

Los resultados obtenidos muestran que solo una de las variables objeto de estudio, y que se corresponde con la actividad, medida por el número de reuniones del consejo de administración, influye de manera significativa positiva con respecto al grado de aperecibimiento.

Estos resultados pueden ser indicativos de que un mayor número de reuniones no necesariamente supone una mejora en el cumplimiento de la normativa contable (tal vez se debieron a la preparación de dicho incumplimiento), o quizás dichas reuniones fueron realizadas a posteriori para subsanar los fallos informativos detectados y requeridos por parte de la CNMV.

**Octava conclusión:** La investigación empírica desarrollada en esta tesis doctoral señala que existe una influencia significativa positiva entre el nivel de endeudamiento y la variable apercibimiento. A senso contrario encontramos influencia significativa negativa entre la rentabilidad financiera, tamaño de las empresas y el estar auditadas por las Big 4 con respecto a la variable apercibimiento.

Además de las variables de gobierno corporativo ya comentadas, identificamos también magnitudes financieras que puedan influir significativamente en los apercibimientos. Las magnitudes que hemos considerado en este apartado, son las que hacen referencia a la rentabilidad financiera (ROE) y económica (ROA), al nivel de endeudamiento y el tamaño de las organizaciones. Por otra parte, también hemos considerado relevante la variable Big 4, que incorpora información sobre si el informe de auditoría ha sido calificado por una de las 4 grandes firmas a nivel mundial.

Los resultados obtenidos en la regresión logit muestran que el nivel de endeudamiento tiene una influencia positiva sobre el apercibimiento. En sentido contrario, encontramos influencias negativas entre la rentabilidad financiera, tamaño y Big 4 con respecto a los apercibimientos.

Nuestros resultados muestran que las empresas más endeudadas incumplen en mayor medida la normativa contable, quizás el endeudamiento excesivo es un signo de vulnerabilidad que altera y reconduce las prioridades- en este caso posiblemente hacia la supervivencia empresarial y en contra del cumplimiento normativo.

En signo contrario, encontramos influencia negativa entre la rentabilidad financiera, el tamaño de la organización así como el estar auditada por alguna de las 4 grandes firmas de auditoría.



Estos resultados muestran que las organizaciones con mejores rentabilidades y tamaño, están en condiciones de aportar más recursos y experiencia, estarán mejor posicionadas frente a las nuevas exigencias regulatorias lo que facilita una buena aplicación normativa. Además si éstas están siendo auditadas por una de las Big 4, se esperan mayores estándares de supervisión y control y por tanto menores probabilidades de apercibimiento. Todos estos resultados presentados en este apartado, están en sintonía con los resultados esperados al plantear las hipótesis de trabajo.

**Novena conclusión: Validamos el modelo teórico propuesto, mediante la aplicación empírica de un modelo de ecuaciones estructurales (SEM), y que concluye que la labor de *enforcement* (medida por los apercibimientos), impacta negativamente en las rentabilidades de los grupos cotizados españoles tanto desde la perspectiva financiera, como desde la de mercado. También se constata parcialmente la influencia positiva del gobierno corporativo en ambas rentabilidades y por último también validamos parcialmente la asociación positiva del *enforcement* con el gobierno corporativo.**

Para poder validar el modelo teórico de relaciones propuesto, hemos utilizado un modelo de ecuaciones estructurales, ya que entendemos que nos permite encontrar relaciones entre variables reducidas y además, nos facilita la toma de decisiones en el proceso de investigación. El periodo objeto de estudio es 2005-2011 y se analiza un total de 116 grupos cotizados españoles.

Con los resultados obtenidos hemos podido confirmar las relaciones negativas entre la labor de *enforcement* (apercibimientos) con respecto a las rentabilidades financieras y de mercado de los grupos cotizados, en línea con la hipótesis propuesta, ya que entendemos que las empresas que reciben malas calificaciones en su informe de auditoría o reciben requerimientos por parte de

la CNMV, van a ver reducido su nivel de rentabilidad, ya que los usuarios de la información financiera tienden a penalizar estos comportamientos.

Hemos podido también validar parcialmente la hipótesis de que existe una relación positiva entre la labor de gobierno corporativo y las rentabilidades, ya que un buen gobierno corporativo es un mecanismo potente de supervisión y control de las entidades y se proyecta como una señal de transparencia y fiabilidad hacia los usuarios de la información financiera.

Por último validamos también de forma parcial la hipótesis de que existe una relación positiva entre la labor de *enforcement* y los mecanismos de gobierno corporativo, ya que un elevado nivel de requerimientos o que las calificaciones sean de carácter negativo en los informes de auditoría, deben motivar una mejora en los mecanismos de control definidos dentro del gobierno corporativo.

**Décima conclusión:** En esta tesis doctoral realizamos una aportación metodológica por medio de técnicas *fuzzy* para poder estudiar de forma general la labor de supervisión y que permita facilitar futuros estudios sobre la labor de *enforcement* y su importancia para lograr la correcta aplicación de unas normas de información financiera consideradas de elevada calidad. Su aplicación al mercado español muestra que el 44% de los grupos cotizados merecen la calificación de estar muy o extremadamente apercibidos.

Nos hemos basado en técnicas *fuzzy* al entender que es un instrumento útil para poder modelizar el grado de apercibimiento recibido por las empresas, ya que nos permiten tratar de forma cuantitativa la ambigüedad y vaguedad del juicio humano. De forma sencilla se trata de diferenciar la pertenencia o no a un conjunto de determinados elementos. En esta metodología que proponemos cabe incorporar el conocimiento experto en varias fases del proceso, como por

ejemplo, para establecer los pesos en las estimaciones, o para determinar la calificación de los apercibimientos.

Adicionalmente, hemos realizado una aplicación real de esta metodología propuesta en el contexto español, sobre una muestra de 116 grupos cotizados, con un total de 960 observaciones para el periodo 2002-2013. Hemos podido constatar que casi la mitad de los grupos cotizados de la muestra, están clasificados como muy o extremadamente apercibidos, lo que nos indica que todavía existe un alto grado de incumplimiento de la normativa.

Diversas líneas de investigación nos abre la metodología propuesta, como por ejemplo su aplicación en futuros trabajos sobre una medida más detallada de la calidad de los apercibimientos, los comportamientos recurrentes e incluso las sanciones impuestas por los organismos de supervisión y sus posibles efectos o derivaciones sobre los participantes en los mercados de capitales.



### **Referencias Bibliográficas generales**

Abdel-Meguid, A. M.; Ahmed, A. S. & Duellman, S. (2013). Auditor independence, corporate governance and aggressive financial reporting: an empirical analysis. *Journal of Management & Governance*, 17, 283-307.

Acero Fraile, I. & Alcalde Fradeja, N. (2012). The effect of the monitoring function and advisory function on board structure. *Spanish Journal of Finance and Accounting*, 61(153), 9-38.

Adams, R. B. (2003). What do Boards do? Evidence from Board Committee and Director Compensation Data. *Working Paper, University of Queensland, Brisbane*.

Adams, R. B., & Mehran, H. (2005). Corporate Performance, Board Structure and Its Determinants in the Banking Industry. *Working Paper, University of Queensland, Brisbane*.

Adams, R. B., & Mehran, H. (2008). *Corporate performance, board structure, and their determinants in the banking industry 330*. Staff Report, Federal Reserve Bank of New York.

Agrawal, A. & Knoeber, C. (1996). Firm performance and mechanisms to control agency problems between managers and shareholders. *Journal of Finance Quantitative Analysis*, 31(3), 377-397.

Aguilera, R., & Cuervo-Cazurra, A. (2009). Codes of good governance. *Corporate Governance: An International Review*, 17(3), 376-387.

Ahmed, A. S., Neel, M. & Wang, D. (2013). Does Mandatory Adoption of IFRS Improve Accounting Quality? Preliminary evidence. *Contemporary Accounting Research*, 30(4), 1344-1372.

Aldama, E. (2003). *Informe de la comisión especial para el fomento de la transparencia y seguridad en los mercados y en las sociedades cotizadas*, Madrid.

Alleyne, B. J. & Elson, R. J. (2013). The impact of Federal Regulations on identifying, preventing, and eliminating corporate fraud. *Journal of Legal, Ethical and Regulatory*, 16(1), 91-106.

Al-Shammari, B., Brown, P., & Tarca, A. (2008). An investigation of compliance with international accounting standards by listed companies in the Gulf Co-Operation Council member states. *The International Journal of Accounting*, 43(4), 425-447.

Anderson, J. C., & Gerbing, D. W. (1988). Structural equation modeling in practice: A review and recommended two-step approach. *Psychological bulletin*, 103(3), 411.

Anderson, R. C., Mansi, S. A., & Reeb, D. M. (2004). Board Characteristics, Accounting Report Integrity, and the Cost Of Debt. *Journal of Accounting and Economics*, 37, 315–347.

Armstrong, C., Barth, M., Jagolinzer, A., & Riedl, E. (2010). Market reaction to the adoption of IFRS in Europe. *Accounting Review*, 85, 31-61.

Ashbaugh-Skaife, H., Collins D. W., & LaFond, R. (2006). The Effects of Corporate Governance on Firms Credit Ratings. *Journal of Accounting and Economics*, 42, 203-243.

Bagiloni, A., & Colombo, L. (2010). The efficiency view of corporate boards: theory and evidence. *Quaderni dell Istituto di economia e finanza*, 96, 1-22.

Ball, R. (2006). International financial reporting standards (IFRS): pros and cons for investors. *Accounting and Business Research*, 36(773), 5-27.

Ball, R. (2016). IFRS 10 Years later. *Accounting and Business Research*, 46(5), 545-571.

Beiner, S., Drobetz, W., Schmid, F. & Zimmermann, H. (2004). Is board size an independent corporate governance mechanism? *Kylos*, 57, 327-356.

Beiner, S., Drobetz, W., Schmid, M. & Zimmermann, H. (2006). An integrated framework of corporate governance and firm valuation. *European Financial Management*, 12, 249-283.

Benston, G., & Hartgraves, A. (2002). Enron: What happened and what we can learn from it. *Journal of Accounting and Public Policy* 21, 105-127.

Benston, G., Bromwich, M., Litan, R. E. & Wagenhofer, A. (2003). *Following the Money: The Enron Failure and the State of Corporate Disclosure*. Washington, DC: AEI-Brookings Joint Center for Regular Studies.

Berger, A. (2010). The development and status of enforcement in the European Union. *Accounting in Europe*, 7(1), 15-35.

Berle, A. A. & Means, G. C. (1932). *The Modern Corporation and private property*, New York: Macmillan.

Bhagat, S. & Black, B. S. (2002). The non-correlation between board independence and long term firm performance. *Journal of Corporation Law*, 27, 231-273.

Bhojraj, S., & Sengupta, P. (2003). Effect of Corporate Governance on Bond Ratings and Yields: The Role of Institutional Investors and Outside Directors. *Journal of Business*, 76(3), 455-476.

Bischof, J., & Daske, H. (2016). Interpreting the European Union's IFRS endorsement criteria: The case of IFRS 9. *Accounting in Europe*, 13(2), 129-168.

Block, S. (1999). The role of non-affiliated outside directors in monitoring the firm and the effect on shareholder wealth. *Journal of Financial and Strategic Decisions*, 12, 1-8.

Böcking, H. J., Gros, M., Wallek, C., & Worret, D. (2012). Earnings Management and Enforcement of Accounting Standards—Evidence from Germany. *SSRN Working Paper Series*.

Böcking, H. J., Gros, M., & Worret, D. (2015). Enforcement of accounting standards: how effective is the German two-tier system in detecting earnings management? *Review of Managerial Science*, 9, 431-485.

Bollen, K. A. (1989). *Structural Equations with Latent Variables*. NY New York: John Wiley & Sons.

Bradley, M., & Chen, D. (2011) Corporate governance and the cost of debt: Evidence from director limited liability and indemnification provisions. *Journal of Corporate Finance*, 17, 83-107.

Bradshaw, M. T., Bushee, B. J., & Miller, G. S. (2004). Accounting choice, home bias, and US investment in non-US firms. *Journal of Accounting Research*, 42(5), 795-841.

Brickley, J., Smith, C. & Zimmerman, J. (2009). *Managerial Economics and Organizational Architecture*, fifth edition. Boston, McGraw-Hill.

Brown, P., & Tarca, A. (2005). A commentary on issues relating to the enforcement of International Financial Reporting Standards in the EU. *European Accounting Review*, 14(1), 181-212.



Brown, P., Preiato, J. & Tarca, A. (2014). Measuring country differences in enforcement of accounting standards: An audit and enforcement proxy. *Journal of Business Finance & Accounting*, 41(1-2), 1-52.

Cadbury Report. (1992) *Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance*. London Gee.

Cai, L. Rahman, A. & Courtenay, S. (2008). The effects of IFRS and its Enforcement on Earnings Management: An International comparison. *SSRN Working paper*. Obtenido el 12 de mayo de 2012 del sitio: <http://ssrn.com/abstract=1473571>

Callao Gastón, S. Ferrer García, C. Jarne Jarne, J. I. & Láinez Gadea, J. A. (2010). IFRS adoption in Spain and the United Kingdom: Effects on accounting numbers and relevance. *Advances in Accounting, incorporating Advances in international accounting*, 26, 304-313.

Callao, S. & Jarne, J. I. (2010). Have IFRS affected earnings management in the European Union? *Accounting in Europe*, 7(2), 159-189.

Cañibano, L. & Pedrosa, F. (2008). El control institucional de la información financiera: aplicación de un estudio Delphi. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 140, 795-829.

Cañibano, L. & Pedrosa, F., (2009). El Control del Cumplimiento de la Información Financiera: Un Análisis Delphi de la reacción Reformista Post-Enron. *Revista de Contabilidade e Gestão*, 8, 43-86.

Cao, Z., Leng, F., Feroz, E. H., & Davalos, S. V. (2015). Corporate governance and default risk of firms cited in the SEC's accounting and auditing enforcement releases. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 44(1), 113-138.

Carmichael, D. R. (2014). Reflections on the Establishment of the PCAOB and Its Audit Standard-Setting Role. *Accounting Horizons*, 28(4), 901-915.

Carson E., Redmayne, N. B. & Liao, L. (2014). Audit market structure and competition in Australia. *Australian Accounting Review*, 24(4), 298-312.

Carvajal, A. & Elliott, J. (2009). *The challenge of enforcement in the securities markets*. Washington, DC: International Monetary Fund.

CESR (2003). Standard nº 1 on financial information: Enforcement of standards on financial information in Europe.

Chadegani, A. (2011). Review of studies on audit quality. *International Conference on humanities, Society and Culture*, 20, 312-317.

Chan K, Kleinman, G & P. Lee (2009). The impact of Sarbanes-Oxley on internal control remediation. *International Journal of Accounting and Information Management*, 17(1), 53-65.

Chand, P. & Patel, C. (2008). Convergence and harmonization of accounting standards in the South Pacific region. *Advances in Accounting, incorporating Advances in international accounting*, 24, 83-92.

Chen G., M Firth, D. N. Gao & O. M. Rui (2005). Is China's securities regulatory agency a toothless tiger? Evidence from enforcement actions. *Journal of Accounting and Public Policy*, 24(6), 451-488.

Chen, J. J. & Zhang, H. (2010). The impact of Regulatory Enforcement and Audit upon IFRS Compliance- Evidence from China. *European Accounting Review*, 19(4), 665-692.

Chivite, S., & Monroy, C. R. (2009). Análisis de los diez años de gobierno corporativo en España y cumplimiento del Código Unificado o Código Conthe. *Dirección y Organización*, 37, 14-21.

Christensen, H. B., Hail, L., & Leuz, C. (2010). *Capital-Market Effects of Securities Regulation: The Role of Implementation and Enforcement*. Obtenido el 12 de mayo de 2012 del sitio: <http://ssrn.com/abstract=1745105>

Christensen, H. B., Hail, L., & Leuz, C. (2013). Mandatory IFRS reporting and changes in enforcement. *Journal of Accounting and Economics*, 56(2), 147-177.

Chua, W. F., & Taylor, S. L. (2008). The rise and rise of IFRS: An examination of IFRS diffusion. *Journal of Accounting and Public Policy*, 27(6), 462-473.

Claessens, S., Djankov, S. & Fan, J. P. H. (2002). Disentangling the incentive and entrenchment effects of large shareholders. *The Journal of Finance*, 57(6), 2741-2771.

Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). (2006). *Código Unificado de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas*. Código Conthe. Madrid.

Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). (2007). *Informe de Gobierno Corporativo de las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales* (ejercicios 2007, 2006 y 2005).

Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). (2010). *Informe de Gobierno Corporativo de las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales* (ejercicios 2010, 2009 y 2008).

Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). (2015). *Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas*. Madrid.

Crotty J. & Epstein, G. (2008). *Proposals for Effectively Regulating the U.S. Financial System to Avoid Yet Another Meltdown*. Obtenido el 3 de septiembre de 2016 del sitio: [http://works.bepress.com/gerald\\_epstein/1/](http://works.bepress.com/gerald_epstein/1/)

Cubbin, J. & Leech, D. (1983). The Effect of Shareholding Dispersion on the Degree of Control in British Companies: Theory and Measurement. *Economic Journal*, (93), 351-369.

Daske, H., Hail, L., Leuz, C. & Verdi, R. (2008). Mandatory IFRS Reporting around the world: Early Evidence on the Economic Consequences. *Journal of Accounting Research*, (46) 5, 1085-1142.

De Andrés, P. (2005). Corporate Boards in OECD Countries: size, composition, functioning and effectiveness *Corporate Governance: An International Review*, 13(2), 197-210.

De Andrés, P. & Rodríguez, J. A. (2009). *Friendly or Controlling Boards? Documento de Trabajo N° 438/2009*, Fundación de las Cajas de Ahorros (FUNCAS).

De las Heras, E. & Cañibano, L. (2007). Enforcement in the European Union. A Corporative survey: Spain and the UK. *Improving Business Reporting: new rules, new opportunities new trends*, 181-210.

Dechow, P., Ge, W. & Schrand, C.. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 344-401.

DeFond M. L. & Francis J. R. (2005). Audit Research after Sarbanes Oxley. *Auditinig: A Journal of Practice & Theory*, 24(s-1), 5-30.

Diamantopoulos, A., Riefler, P., & Roth, K. P. (2008). Advancing formative measurement models. *Journal of Business Research*, 61(12), 1203-1218.

Di Pietra, R.; Grambovas, C. A.; Raonic, I. & Riccaboni, A. (2008). The effects of board size and ‘busy’ directors on the market value of Italian companies. *Journal of Management & Governance*, 12, 73-91.

Donaldson, W. (2003). *Congressional testimony concerning the implementation of the Sarbanes-Oxley Act of 2002*. Obtenido el 4 de septiembre de 2016 del sitio: [www.sec.gov/news/testimony/090903/tswhd](http://www.sec.gov/news/testimony/090903/tswhd).

Doupnik, T., & Tsakumis, G. (2004). A critical review of tests of Gray’s theory of cultural relevance and suggestions for future research. *Journal of Accounting Literature*, 23, 1–48.

Duchin, R., Matsusaka, J. G. & Ozbas, O. (2010). When Are Outside Directors Effective?. *Journal of Financial Economics*, 96, 195–214.

Eisenberg, T., Sundgren S. & Wells M. T (1998). Larger board size, decreasing firm value and increasing firm solvency. *Journal of Financial Economics*, 48, 35-54.

Erkens, D. H., Hung, M., & Matos, P. (2012). Corporate governance in the 2007–2008 financial crisis: Evidence from financial institutions worldwide. *Journal of Corporate Finance*, 18(2), 389-411.

Ertugrul, M., & Hegde, S. (2008). Board Compensation Practices and Agency Costs of Debt. *Journal of Corporate Finance*, 14(5), 512–531.

Evans, L. (2004). Translation and the problem of international accounting communication. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 17(2), 210-248.

Faleye, O., Hoitash, R. & Hoitash, U. (2011). The Costs of Intense Board Monitoring. *Journal of Financial Economics*, 101(1), 160-181.

Faleye, O., Hoitash, R., & Hoitash, U. (2013). The Trouble With Too Much Board Oversight. *MIT Sloan Management Review*, 54(3), 52-56.

Fama, E. F. (1980), Agency Problems and the Theory of the Firm. *Journal of Political Economy*, 88, 288-307.

Fama, E. F. & Jensen, M. (1983). Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*, 26, 301-325.

Fama, E. F. (1983a). Agency problems and residual claims. *Journal of Law and Economics*, 26, 327-349.

Feroz, E. H., Park, K., & Pastena, V. S. (1991). The financial and market effects of the SEC's accounting and auditing enforcement releases. *Journal of Accounting Research*, 29 (Supplement 1991), 107-142.

Florackis, Ch. & Ozkan, A. (2009). The impact of Managerial Entrenchment on Agency Cost: An Empirical Investigation using UK Panel Data. *European Financial Management*, 15, 497-528.

Francis, J. (2004). What do we know about audit quality?. *The British Accounting Review*, 36, 345-368.

García Benau, M. A. & Vico Martínez, A. (2003). Los escándalos financieros y la auditoría: pérdida y recuperación de la confianza en una profesión en crisis. *Revista Valenciana de Economía y Hacienda*, 7(I), 25-48.

García Benau, M. A. & Zorio, A., (2012). *El modelo normativo del IASB y sus diferencias con el modelo español*. Instituto de Censores Jurados de Cuentas de España. ISBN: 978-84-15354-15-4.

García Benau, M. A., Sierra-Garcia, L., & Zorio, A. (2013). Financial crisis impact on sustainability reporting. *Management Decision*, 51(7), 1528-1542.

García-Sánchez, I. M., Rodríguez-Domínguez, L. & Gallego-Álvarez, I. (2011). Corporate governance and strategic information on the internet. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 24(4), 471–501.

Garmendia, L., Yager, R. R., Trillas, E. & Salvador, A. (2003). On t-norms based measures of specificity. *Fuzzy Sets and Systems*, 133(2), 237-248.

Geiger, M. A., & D. V. Rama (2006). Audit firm size and going-concern reporting accuracy. *Accounting Horizons*, 20(1), 1-17.

Gerakos, J. & Syverson, C. (2015). Competition in the audit market: policy implications. *Journal of Accounting Research*, 53(4), 725-775.

Glaum, M., Schmidt, P., Street, D. L. & S. Vogel (2013). Compliance with IFRS 3- and IAS 36-required disclosures across 17 European countries: company and country-level determinants. *Accounting and Business Research*, 43(3), 163-204.

Gompers, P. A., Ishii, J. L. & Metrick, A. (2003). Corporate governance and equity prices. *Quarterly Journal of Economics*, 118(1), 107-55.

Gray, S. J. (1988). Towards a theory of cultural influence on the development of accounting systems internationally. *Abacus*, 24, 1-5.

Greenbury, R. (1995). *The Study Group on Directors Remuneration, Report of the Committee on Directors Remuneration*. Londres: Gee Publishing.

Grove, H. D. & Bazley, J. D. (1993). Disclosure strategies for harmonization of international accounting standards. *The International Journal of Accounting*, 28(2), 116-128.

- Gudergan, S. P., Ringle, C. M., Wende, S., & Will, A. (2008). Confirmatory tetrad analysis in PLS path modeling. *Journal of Business Research*, 61(12), 1238-1249.
- Guest, P. (2009). The impact of board size on firm performance: evidence from the UK. *The European Journal of Finance*, (15) 4, 385-404.
- Hair Jr, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., Anderson, R. E., & Tatham, R. L. (2010). SEM: An introduction. Multivariate data analysis. *A global perspective Review*, 629-686.
- Harford, J., Mansi, S. A., & Maxwell, W. F. (2012). Corporate governance and firm cash holdings in the US. *Corporate Governance*, 107-138.
- Hassan, M. H., Moyes, G. D., Mohd-Sanusi, Z., & Iskandar, T. M. (2010). The Enforcement Role of the Companies' Commission of Malaysia. *The International Business & Economics Research Journal*, 9(2), 135-147.
- Hermalin, B., & Weisbach, M. S. (2003). Board of Directors as an endogenously determined institution: A survey of the economic literature. *FRB New York –Economic Policy Review*, 9(1), 7-26.
- Higgs, D. (2003). *The Higgs Report: Review of role and effectiveness of non-executive directors*. The Department of Trade and Industry. UK. January 2003.
- Hines, T., McBride, K., Fearnley, S. & Brandt, R. (2001). We're off to see the wizard an evaluation of directors' and auditors experience with the Financial Reporting Review Panel. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 14(1), 53-84.
- Hitz, J. M., Ernstberger, J., & Stich, M. (2012). Enforcement of accounting standards in Europe: capital-market-based evidence for the two-tier mechanism in Germany. *European accounting review*, 21(2), 253-281.



Hoque, M., Zijl, T., Dunstan, K. & Karim, W. (2012). The effect of IFRS Adoption and investor protection on earnings quality around the world. *International Journal of Accounting*, 47(3), 333–355.

Hoogervorst, H. (2013), *Are we there yet? Charting the world's progress towards global accounting standards*. Speech delivered at Hong Kong, 5 June 2013. Obtenido el 5 de abril de 2014 del sitio: <http://www.ifrs.org/The-organisation/Members-of-the-IASB/IASB-speeches/Documents/2013/Hans-Hoogervorst-speech-June-2013.pdf>.

Houque, N., Monem, R. & Van Zijl, T. (2013). *The Economic Consequences of IFRS Adoption: Evidence from in New Zealand* (April 15, 2013). Obtenido el 7 de abril de 2014 del sitio: <http://ssrn.com/abstract=1924667> o <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1924667>.

Huang, P., Louwers, T. J., Moffitt, J. S. & Zhang, Y (2008). Ethical management, corporate governance, and abnormal accruals. *Journal of Business Ethics*, 83(3), 469–487.

Humphrey, C., Moizer, P., & Turley, S. (1993). Protecting Against Detection: The Case of Auditors and Fraud. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 6(1), 39-62.

Humphrey C., Loft, A. & Woods, M. (2009). The global audit profession and international financial architecture: Understanding regulatory relationships at a time of financial crisis. *Accounting, Organizations and Society*, 34, 810-825.

Humphrey C.; Kausar, A.; Loft, A. & Woods, M. (2011) Regulating Audit beyond the Crisis: A Critical Discussion of the EU Green Paper. *European Accounting Review*, 20(3), 431-457.

IASB-FASB (2002). *Memorandum of understanding “The Norwalk Agreement”*. Obtenido el 30 de mayo de 2012 del sitio: <http://www.fasb.org/>.

IASB-FASB (2006). *Memorandum of understanding*. Obtenido el 14 de noviembre de 2013 del sitio: <http://www.fasb.org/>.

Ibrahim, Q., Rehman, R., & Raoof, A. (2010). Role of Corporate Governance in Firm Performance: A Comparative Study between Chemical and Pharmaceutical Sectors of Pakistan. *International Research Journal of Finance and Economics*, 50, 7-16.

Ignizio, J. P. (1976). *Goal Programming and Extensions*. Massachusetts Lexinton Books.

International Accounting Standards Board (IASB) 2010. *The Conceptual Framework for Financial Reporting*. IFRS Foundation, London.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial behaviour agency costs and capital structures. *Journal of Financial Economics*, 3(12), 305-360.

Jensen, M. C. (1993). The modern industrial revolution, exit and the failure of internal control systems. *Journal of Finance*, 48, 31-880.

Jermakowicz, E. K. & Gornik-Tomaszewski, S. (2006). Implementing IFRS from the perspective of EU publicly traded companies. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 15, 170-196.

Juras, P. & Hinson, Y. (2008). Examining the effect of Board characteristics on Agency costs and selected performance measures in banks. *Academy of Banking Studies Journal*, 7(2), 87-107.

Kaufmann, A. & Gil Aluja, J. (1986). *Introducción de la Teoría de Subconjuntos Borrosos a la Gestión de Empresas*. Ed. Milladoiro.

- Kim, Y., Li, H. & Li, S. (2011). Does eliminating the Form 20-F reconciliation from IFRS to U.S. GAAP have capital market consequences?. *Journal of Accounting and Economics*, 53(1-2), 249-270.
- Klein, A. (2002). Audit Committee, Board of Director Characteristics, and Earnings Management. *Journal of Accounting and Economics*, 33, 375-400.
- Klumpes, P. J. M. (2013). Audit fee pricing and internationally-credible GAAP: a property rights analysis. *European Journal of Law and Economics*, 35(1), 21-39.
- Korn / Ferry Institute (2008). *Estudio anual sobre consejos de Administración. Prácticas de Gobierno Corporativo*. The Korn Ferry Institute BOD095P, 1-36.
- Kushniroff, M. C. (2012). An analysis of the obstacles of culture, government, and lack of support for international financial accounting standards. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 16, 35-53.
- Kyereboah-Coleman, A. & Biekpe, N. (2006). The relationship between board size board composition, CEO duality, and firm performance: experience from Ghana. *Corporate Ownership and Control Journal*, 4(2), 114-22.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. & Vishny, R. (1998). Law and finance. *Journal of Political Economy*, 106(6), 1113-55.
- Lafond, R., & Roychowdhury, S. (2008). Managerial Ownership and Accounting Conservatism. *Journal of Accounting Research*, 46, 101-135.
- Leuz, C., Nanda, D. & Wysocki, P. D. (2003) Earnings management and investor protection: an international comparison. *Journal of Financial Economics*, 69(3), 505-527.

Leuz, C. (2010). Different approaches to corporate reporting regulation: How jurisdictions differ and why. *Accounting and Business Research*, 40(3), 229-256.

Li, S. (2010). Does Mandatory Adoption of International Financial Reporting Standards in the European Union Reduce the Cost of Equity Capital?. *The Accounting Review*, 85(2), 607-636.

Lisic, L., Silveri, S., Song, Y. & Wang, K., (2014). Accounting Fraud, Auditing and the Role of Government Sanctions in China. *Journal of Business Research*, Forthcoming. Obtenido el 16 de noviembre de 2014 del sitio: <http://ssrn.com/abstract=2402330>

Liu, M. & Magnan, M. (2011). Self-dealing Regulations, Ownership Wedge, and Corporate Valuation: International Evidence. *Corporate Governance: An International Review*, 19, 99–115.

Lorca, C., Sánchez, J. P., & García, E. (2011). Board Effectiveness and Cost of Debt. *Journal of Business Ethics*, 100, 613–631.

Majluf, N. S. & Myers, S. C. (1984). Corporate financing and investments decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of financial economics*, 13, 187-221.

Maystadt, P. (2013). *Should IFRS standards be more “European”*. *Mission to reinforce the EU’s contribution to the development of international accounting standards. Report to the European Commission*. Obtenido el 13 de septiembre de 2016 del sitio: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/accounting/docs/governance/reform/131112\\_report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/docs/governance/reform/131112_report_en.pdf)

Meek, G. K. & Thomas, W. B. (2004). A review of market-based international accounting research. *Journal of International Accounting Research*, 3(1), 21-41.

Mínguez, A. & Martín, J. F. (2003). *El consejo de administración como mecanismo de control: evidencia para el mercado español WP-EC 2003-02*. Valencia. Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas.

Nobes, C. (1998). The future shape of harmonization: Some responses. *European Accounting Review*, 7(2), 323-330.

Nobes, C. & Parker, R. (2004). *Comparative International Accounting*, 8º ed, Prentice Hall.

OCDE, (1999). *Principios de la OCDE para el gobierno de las sociedades. Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico*. Obtenido el 20 de noviembre de 2012 del sitio: <http://www.cnmv.es/delfos/tendencias/ocde.pdf>

Oliveira, C. & Frota, R. (2015). The impacts of the final phase of transition to IFRS in Brazil. *Revista Brasileira de Gestão de negócios, Review of Business Management*, 17(54), 736-750.

Olivencia, M. (1998). *El gobierno de las sociedades cotizadas*. Comité especial para el estudio de un código ético de los consejos de administración de las sociedades, Madrid.

Patton, A. & Baker, J. C. (1987). Why Won't Directors Rock the Boat?. *Harvard Business Review*, 65(6), 10-15.

Pearce, J. A. & Zahra, S. A. (1992). Board composition from a strategic contingency perspective. *Journal of Management studies*, 29, 411-438.

Peasnell, K., Pope, P. F. & Young, S. (2001). The characteristics of firms subject to adverse ruling by the Financial Reporting Review Panel. *Accounting and Business Research*, 31(4), 291-311.

Peasnell, K., Pope, P. F. & Young, S. (2003). Managerial equity ownership and the demand for outside directors. *European Financial Management*, 9(2), 231-250.

Peni, E. & Vähämaa, S. (2012). Did Good Corporate Governance Improve Bank Performance during the Financial Crisis?. *Journal Financial Services Research*, 41, 19–35.

Platikanova, P. & Perramón, J. (2012). Economic consequences of the first-time IFRS introduction in Europe. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, XLI(156), 497-519.

Polinsky, A. M. & Shavell, S. (2000). The economic theory of public enforcement of law. *Journal of Economic Literature*, 38, 45-76.

Polo Jiménez, S. D., Palacios Manzano, M., & Martínez Conesa I. (2015). Convergencia de normas contables internacionales entre México y Estados Unidos: evidencia empírica. *Innovar, Edición Especial 2015*, 21-32.

Preiato, J., Brown, P., & Tarca, A. (2014). A Comparison of Between Country Measures of Legal Setting and Enforcement of Accounting Standards. *Journal of Business Finance & Accounting*, 42, 1-50.

Public Company Oversight Accounting Board (PCOAB), (2011). *Survey, Improving the Auditor's Report, which was presented by the working group of the IAG on Auditor's Report and The Role of the Auditor*. Obtenido el 4 de septiembre de 2016 del sitio: [http://pcaobus.org/News/Events/Pages/03162011\\_IAGMeeting.aspx](http://pcaobus.org/News/Events/Pages/03162011_IAGMeeting.aspx)

- Ramirez, E., David, M. E. & Brusco, M. J. (2013). Marketing's SEM based nomological network: Constructs and research streams in 1987–1997 and in 1998–2008. *Journal of Business Research*, 66(9), 1255-1260.
- Rashid, K. & Islam, S. M. N. (2013). Corporate governance, complementarities and the value of a firm in an emerging market: the effect of market imperfections. *Corporate Governance*, 13(1), 70-87.
- Real Academia Española: *Diccionario de la lengua Española*, Ed. Espasa Calpe, 23ª Edición, Madrid, 2014.
- Retolaza, J. L, Ruiz-Roqueñi, M. & San-Jose, L. (2015). An Innovative Approach to Stakeholder Theory: application in Spanish transnational corporations. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 17(55), 1007-1020.
- Ribes-Giner, G., & Fuentes-Blasco, M. (2014). Influence of candidate qualities and previous president performance in voting intentions. *International Journal of Computer Mathematics*, 91(2), 261-268.
- Ringle, C. M., Sarstedt, M., Schlittgen, R., & Taylor, C. R. (2013). PLS path modeling and evolutionary segmentation. *Journal of Business Research*, 66(9), 1318-1324.
- Rodríguez, M. C. (2006). Estudio sobre la eficacia de los Comités de auditoría en las sociedades cotizadas. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 35(132), 885-912.
- Ross, A. G & Crossan, K. (2012). A review of the influence of corporate governance on the banking crises in the United Kingdom and Germany. *Corporate Governance*, 12(2), 215-225.
- Saito, Y. & Takeda, F. (2014). Global audit firm networks and their reputation risk. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 29(3), 203-237.

Samarasekera, N., Chang, M. & Tarca, A. (2012). *IFRS and Accounting Quality: The Impact of Enforcement*. Obtenido el 5 de junio de 2014 del sitio: <http://ssrn.com/abstract=2183061> o <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2183061>.

Sanz Santolaria, C.J. (2003). Armonización contable internacional de carácter profesional: el IASB. *Acciones e Investigaciones Sociales*, 17, 97-107.

Schipper, K. (2005). The introduction of international accounting standards in Europe: Implications for international convergence. *European Accounting Review*, 14(1), 101-126.

Sepehri, M. & Houmes, R. (2011). A Comparative Review and Analysis of the Movement toward a Global Accounting Standard. *Journal of Accounting and Finance*, 11(3), 53-61.

Shleifer, A. & Vishny, R. (1997). A survey of corporate governance. *Journal of Finance*, 52(2), 737-783.

Sierra, L., Ruiz- Barbadillo, E. & Orta Pérez, M. (2012). Audit committee and internal audit and the quality of earnings: empirical evidence from Spanish companies. *Journal of Management and Corporate Governance*, 16, 305-331.

Sikka, P. (2015). The corrosive effects of neoliberalism on the UK financial crises and auditing practices: A dead-end for reform. *Accounting Forum*, 39(1), 1-18.

Smaili, N. & Labell, R. (2016). Corporate governace and accounting irregularities: Canadian evidence. *Journal of Management & Governance*, 20(3), 625-653.

Soderstrom, N. & K. Sun, (2007). IFRS adoption and accounting quality: A review. *European Accounting Review* 16(4), 675-702.



Steenkamp, E. M. & Van Trijp, C. M. (1991). The Use of LISREL in Validating Marketing Constructs. *International Journal of Research in Marketing*, 8, 283-299.

Steensma, H. K., & Lyles, M. A. (2000). Explaining IJV survival in a transitional economy through social exchange and knowledgebased perspectives. *Strategic Management Journal*, 21, 831-851.

Strohmeier, M. (2014). Enforcement Releases, Firm Characteristics, and Earning Quality: Insights from Germany's Two-tiered Enforcement System. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 25(3), 271-304.

Surendranath R. J., Thanah N. N., Wang, D. & Saha, A. (2015). The market response to corporate scandals involving CEOs. *Journal Applied Economic*. 47(17), 1723-1738.

Sweeney B, Pierce, B. & Arnold, D. F. (2013). The impact of perceived ethical intensity on audit-quality-threatening behaviours, *Accounting and Business Research*, 43(2), 112-137.

Tarca, A. (2004). International convergence of accounting practices: Choosing between IAS and US GAAP. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 15(1), 60-75.

Tricker, B. (2015). *Corporate governance: Principles, policies, and practices*. USA, Oxford University Press.

Uwuigbe, O. R., & Fakile, A. S. (2012). The Effects of Board Size on Financial Performance of Banks: A Study of Listed Banks in Nigeria. *International Journal of Economics and Finance*, 4(2), 260-267.

Vafeas, N. (1999). Board Meeting Frequency and Firm Performance. *Journal of Financial Economics*, 53, 113-142.

Villanueva García, J., García Benau, M<sup>a</sup>. A. & Zorio Grima, A. (2014). Análisis de la supervisión de los grupos cotizados españoles mediante técnicas fuzzy. *Revista Electrónica de Comunicaciones y Trabajos de Asepuma rect@*, 15(2), 125-138.

Villanueva García, J., Zorio Grima, A., & García Benau, M<sup>a</sup>. A. (2015). Supervisores bursátiles, gobierno corporativo y cumplimiento de las NIIF: el caso de la CNMV. *Innovar*, 25(55), 89-100.

Villanueva García, J., García Benau, M<sup>a</sup>. A. & Zorio Grima, A. (2016). Impact of enforcement and corporate governance attributes on performance. *Corporate Ownership & Control*, 13(4), 50-60.

Von Stein, J. (2010). *International Law: Understanding Compliance and Enforcement*. The International Studies Encyclopedia. New York: Wiley-Blackwell.

Winter, J. President (2002). *Report of the high level group of company law experts on issues related to takeover bids*, Brussels, 10 January 2002. Obtenido el 15 de abril de 2012 del sitio: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/takeoverbids/2002-01-hlg-report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/takeoverbids/2002-01-hlg-report_en.pdf)

Wisman, J. D. (2013). Wage stagnation, rising inequality and the financial crisis of 2008. *Cambridge Journal of Economics*, 37(4), 921-945.

Wysocki, P. (2011). New institutional accounting and IFRS. *Accounting and Business Research*, 41(3), 309-328.

Xie, B; Davidson, W. & Dadalt, P. (2003). Earnings Management and Corporate Governance: The roles of the Board and the Audit Committee. *Journal of Corporate Finance*, 9(3), 295-316.

Yang, Y. M. (2005). *Corporate Governance, Agency Conflicts, and Equity Returns along Business Cycles*. Obtenido el 12 de abril de 2012 del sitio: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=870366](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=870366).

Yermack, D. (1996). Higher Market Valuation of Companies with a Small Board of Directors. *Journal of Financial Economics*, 40, 185-211.

Young, M., Peng, M., Ahlstrom, D., Bruton, G. & Jiang, Y. (2008). Corporate governance in emerging economies: a review of the principal-principal perspective. *Journal of Management Studies*, 45(1), 196-220.

Zadeh, L. (1965). Fuzzy sets. *Inf. control*, 8, 338-375.

Zahra, S. A. & Pearce, J. L. (1989). Boards of directors and corporate financial performance: a review and integrative model. *Journal of Management*, 15(2), 291-334.

Zaidi, S. K. R., & Huerta, E. (2014). IFRS adoption and enforcement as antecedents of economic growth. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 4(1), 1-27.

Zeff, S.A. (2007). Some obstacles to global financial reporting comparability and convergence at a high level of quality. *British Accounting Review*, 39, 290-302.



## Referencias legislativas

Ley 24/88 (1988) *del Mercado de Valores* por la que se regula los sistemas españoles de negociación de instrumentos financieros.

Ley 22/15 (2015) *por la que se regula la auditoría de cuentas* (LAC).

SOX (2002) *Sarbanes-Oxley Act* of 2002 July 3, 2002 USA Government.

Securities and Exchange Commission (SEC) (2007). *Acceptance from foreign private issuers of financial statements prepared in accordance with international financial reporting standards without reconciliation to U.S. GAAP*. Obtenido el 20 de mayo de 2016 del sitio: <https://www.sec.gov/rules/final/2008/33-8879fr.pdf>

Unión Europea (1978). *IV Directiva (UE) 78/660 del Parlamento Europeo y del Consejo de 25 de julio de 1978 relativa a la estructura y contenido de las cuentas anuales y del informe de gestión, los métodos de valoración y la publicidad de tales documentos para el conjunto de las sociedades de capitales*. DO L 222 de 14.8.1978

Unión Europea (1983). *VII Directiva (UE) 83/349 del Parlamento Europeo y del Consejo de 13 de julio de 1983 relativa a las cuentas consolidadas*. DO L 193 de 18.7.1983

Unión Europea (1984). *VIII Directiva (UE) 84/253 del Parlamento Europeo y del Consejo de 10 de abril de 1984 relativa a la autorización de las personas encargadas del control legal de documentos contables*. DO L 126 de 12.05.1984

Unión Europea, UE (1995). *Comunicación: Armonización contable: Una nueva estrategia de cara a la Armonización Internacional*. COM 95 (580) Noviembre.

Unión Europea, UE (2000). *Comunicación: La Estrategia de la UE en materia de información financiera: El camino a seguir*. COM 2000 (359) Junio.

Unión Europea, UE (2001). *Directiva 2001/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se modifican las Directivas 78/660/CEE, 83/349/CEE y 86/635/CEE en lo que se refiere a las normas de valoración aplicables en las cuentas anuales y consolidadas de determinadas formas de sociedades, así como de los bancos y otras entidades financieras*. DO L. 283/28 de 27.10.2001

Unión Europea (2002). *Reglamento (UE) nº 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo de 19 de julio de 2002 relativo a la aplicación de normas internacionales de contabilidad*. DO L 243/1 de 11.9.2002

Unión Europea, (2003). *Directiva (UE) nº 2003/51/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 18 de junio de 2003 por la que se modifican las Directivas 78/660/CEE, 83/349/CEE, 86/635/CEE y 91/674/CEE del Consejo sobre las cuentas anuales y consolidadas de determinadas formas de sociedades, bancos y otras entidades*. DO L 178/16 de 17.7.2003

Unión Europea, (2005). *Directiva (UE) nº 2005/36/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 7 de septiembre de 2005 relativa al reconocimiento de cualificaciones profesionales*. DO L 255/22 de 30.9.2005

Unión Europea, (2006). *Directiva (UE) nº 2006/43/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 17 de mayo de 2006, relativa a la auditoría legal de las cuentas consolidadas, por la que se modifican las Directivas 78/660/CEE y 83/349/CEE del Consejo y se deroga la Directiva 84/253/CEE del Consejo*. DO L 157/87 de 9.06.2006

Unión Europea, (2009). *Directiva (UE) n° 2009/49/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 18 de junio de 2009, por la que se modifican las Directivas 78/660/CEE y 83/349/CEE del Consejo en lo que respecta a determinados requisitos de información de las medianas sociedades y a la obligación de confeccionar cuentas consolidadas*. DO L 164/42 de 26.6.2009

Unión Europea, (2010). *Reglamento (UE) n° 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo de 24 de noviembre de 2010 por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados)*. DO L 331/84 de 15.12.2010

Unión Europea (2011). *Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre los requisitos específicos para la auditoría legal de las entidades de interés público*. COM (2011) 779 final.

Unión Europea (2012). *Directiva (UE) n° 2012/6/UE del parlamento europeo y del consejo de 14 de marzo de 2012 por la que se modifica la Directiva 78/660/CEE del Consejo*, relativa a las cuentas anuales de determinadas formas de sociedad, en lo que respecta a las microentidades. DO L 81/3 de 21.3.2012

Unión Europea (2013). *Directiva (UE) n° 2013/34/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 26 de junio de 2013 sobre los estados financieros anuales, los estados financieros consolidados y otros informes afines de ciertos tipos de empresas*, por la que se modifica la Directiva 2006/43/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y se derogan las Directivas 78/660/CEE y 83/349/CEE del Consejo. DO L 182/19 de 29.6.2013

Unión Europea (2014). *Reglamento (UE) n° 258/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo de 3 de abril de 2014 por el que se instituye un programa de la Unión destinado a respaldar determinadas actividades en el ámbito de la información financiera y la auditoría durante el período 2014-2020, y se deroga la Decisión n° 716/2009/CE*. DO L 105/1 de 8.4.2014

Unión Europea (2014). *Directiva nº 2014/56/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de abril de 2014 por la que se modifica la Directiva 2006/43/CE relativa a la auditoría legal de las cuentas anuales y de las cuentas consolidadas*. DO L 158/196 de 27.5.2014

Unión Europea (2014). *Reglamento (UE) nº 537/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de abril de 2014 sobre los requisitos específicos para la auditoría legal de las entidades de interés público y por el que se deroga la Decisión 2005/909/CE de la Comisión*. DO L 158/77 de 27.5.2014

Unión Europea (2016). *Proyecto de Informe de la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios del 12 de enero de 2016 sobre sobre la evaluación de las NIC y las actividades de la Fundación NIIF, el EFRAG y el PIOB*. Obtenido el 3 de octubre de 2016 del sitio: <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?type=COMPARTL&reference=PE-575.121&format=PDF&language=ES&secondRef=01>