



Las provisiones legales de la banca europea: transparencia, discrecionalidad y buen gobierno

Felix J. López-Iturriaga

*Catedrático de Economía Financiera y Contabilidad.
Universidad de Valladolid*

Jorge Gallud Cano

*Doctorando en Economía de la Empresa.
Universidad de Valladolid*

Óscar López de Foronda Pérez

*Profesor titular de Economía y Contabilidad.
Universidad de Burgos*

Este trabajo ha obtenido un accésit del **Premio «Estudios Financieros» 2020** en la modalidad de **Contabilidad y Administración de Empresas**.

El jurado ha estado compuesto por: don Santiago Durán Domínguez, don Pablo de Andrés Alonso, doña Silvia Gómez Ansón, don Francisco Javier Martínez García, doña Araceli Mora Enguidanos, doña Esther Ortiz Martínez y don José Pla Barber.

Los trabajos se presentan con seudónimo y la selección se efectúa garantizando el anonimato de los autores.

Extracto

El objetivo del presente trabajo es analizar la política de dotación de provisiones legales de la banca europea durante el periodo 2008-2017. Dichas provisiones constituyen una herramienta para mejorar la transparencia de la empresa, pero pueden obedecer también a motivaciones discrecionales. Utilizando una muestra de 92 bancos sistémicos de 18 países supervisados por el Mecanismo Único de Supervisión del Banco Central Europeo, nuestra investigación propone tres resultados principales. En primer lugar, encontramos una relación negativa entre la discrecionalidad directiva y las provisiones legales, lo que sugiere una renuencia por parte de los directivos al reconocimiento del riesgo. Un segundo resultado es el efecto moderador de la independencia del consejo de administración, que se erige en instrumento que favorece la dotación de las correspondientes provisiones legales cuando la discrecionalidad directiva así lo aconseja. En tercer lugar, nuestros resultados avalan la eficacia de un entorno institucional adecuado (en términos de calidad legal y protección de los inversores), que constituye una condición necesaria para que el consejo de administración desarrolle su tarea.

Palabras clave: provisiones legales; bancos; transparencia; gobierno corporativo.

Fecha de entrada: 01-06-2020 / Fecha de aceptación: 18-09-2020

Cómo citar: López-Iturriaga, F. J., Gallud Cano, J. y López de Foronda Pérez, Ó. (2020). Las provisiones legales de la banca europea: transparencia, discrecionalidad y buen gobierno. *Revista de Contabilidad y Tributación. CEF*, 452, 157-192.



European banks' legal provisions: disclosure, discretionary behaviour and good corporate governance

Felix J. López-Iturriaga

Jorge Gallud Cano

Óscar López de Foronda Pérez

Abstract

The aim of this paper is to analyse European banks' legal provisions during the period 2008-2017. We consider these provisions as a disclosure tool that can improve the transparency of the company, but may also be driven by self-interest motivations. We use a sample of 92 systemic banks from 18 countries supervised by the Single Supervisory Mechanism of the European Central Bank. Three main results emerge from our research. First, we find a negative relationship between managerial discretionary behaviour and legal provisions, suggesting that managers are reluctant to recognise risk. A second result is the moderating effect of the independence of the board of directors, which becomes an effective instrument for recognising risk through legal provisions. Third, our results support the effectiveness of an appropriate institutional environment (in terms of legal quality and investors protection), which is a necessary condition for the board of directors to carry out its task.

Keywords: legal provisions; banks; disclosure; corporate governance.

Citation: López-Iturriaga, F. J., Gallud Cano, J. y López de Foronda Pérez, Ó. (2020). Las provisiones legales de la banca europea: transparencia, discrecionalidad y buen gobierno. *Revista de Contabilidad y Tributación. CEF*, 452, 157-192.





Sumario

- 1. Introducción
- 2. Marco teórico
- 3. Desarrollo empírico
 - 3.1. Datos
 - 3.2. Variables y método
- 4. Resultados
 - 4.1. Análisis descriptivo
 - 4.2. Análisis explicativo
- 5. Conclusiones
- Referencias bibliográficas
- Anexo. Definición de variables

1. Introducción

Pasados poco más de diez años de la reciente crisis financiera el debate en torno a sus causas e implicaciones sigue aún abierto. Las entidades bancarias se han visto en el centro de algunas críticas y su reputación ha quedado seriamente cuestionada, en parte por el sinfín de demandas al que han tenido que hacer frente. Así lo ha reconocido explícitamente el gobernador del Banco de España, Pablo Fernández de Cos, en distintas intervenciones al afirmar que «las entidades financieras son conscientes de la mala reputación sobre el negocio»¹ y que «la reputación se ha visto muy erosionada durante la crisis, debido a las malas prácticas del sector»².

Sin afán por realizar un análisis exhaustivo de los motivos que condujeron a la crisis financiera, podemos afirmar que los años que la precedieron se caracterizan por la escasa regulación y los bajos tipos de interés, que favorecieron la liquidez global. Esta abundancia monetaria puede haberse traducido en un exceso crediticio o en una errónea gestión del riesgo (Acharya y Naqvi, 2012; Chen *et al.*, 2019). No debe extrañar, por tanto, que los clientes de las entidades bancarias hayan exigido responsabilidad a los directivos por algunas de esas prácticas y que todo ello haya desembocado en litigios judiciales con notable resonancia en los medios de comunicación.

Las provisiones legales permiten cubrir y anticipar los costes de dichos litigios. Una característica de estas provisiones es que las normas aplicables admiten unos amplios márgenes para su dotación, con un bajo nivel de estandarización. Precisamente por este motivo pueden convertirse en una fuente de información relevante sobre el riesgo asumido por las entidades financieras. Algunos casos recientes pueden ser interesantes al respecto.

En 2014 el Banco Espírito Santo tuvo que ser rescatado por el gobierno portugués. Para ello se creó un banco saneado, Novo Banco, abocando al Banco Espírito Santo a la desaparición. En diciembre de 2015, algunos bonos de Novo Banco fueron transferidos al *banco malo*, con la correspondiente pérdida de valor. Las provisiones legales de Novo Banco se triplicaron en este periodo, pasando de 42,7 millones de euros en 2014 a 132,9 millones en

¹ Intervención en la Convención Anual Financiera 2019 organizada por la Asociación de Mercados Financieros el 18 de noviembre de 2019.

² Intervención en la Jornada organizada por IESE y Ernst & Young el 11 de diciembre de 2019.

2015. Como respuesta a ese modo de proceder, en 2016 diversos tenedores internacionales de bonos, como BlackRock o Pimco, tomaron medidas legales contra el Banco de Portugal.

En España, en junio de 2017 la caída del Banco Popular generó una multitud de demandas. Merece la pena resaltar la concentración de poderes en Ángel Ron, que ocupaba simultáneamente los cargos de presidente ejecutivo y presidente del consejo de administración, y la arriesgada estrategia del banco en el mercado hipotecario. Como consecuencia, el Banco Santander, que –como es bien sabido– compró el Banco Popular, tuvo que incrementar la dotación de provisiones legales ante el esperado incremento de demandas. El Banco Popular reconoció, en un hecho relevante comunicado a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) el 3 de abril de 2017, la insuficiencia de sus provisiones en los últimos años. Si el banco hubiera dotado esas provisiones de acuerdo con los criterios establecidos, habría incurrido en pérdidas desde 2010 hasta 2015. De hecho, en 2012 así sucedió. De la misma manera que las pérdidas en la cuenta de resultados son una señal evidente para el inversor inexperto, las provisiones legales altas deberían serlo para el inversor experto.

Un último ejemplo es el de Lloyds Bank. Con una simple búsqueda en Google, encontramos algunos riesgos potenciales para el banco: deslices personales del director ejecutivo en 2016 y un ataque informático en 2017. Quizás como consecuencia de ello, en ese periodo las provisiones legales del banco se duplicaron, pasando de 1,339 millones de euros en 2016 a 2,778 millones en 2017.

La pregunta de investigación subyacente a esos casos hace referencia a los criterios que han guiado a la banca europea al dotar las provisiones legales. En principio, cabe pensar que dichas provisiones han obedecido a un intento por transmitir al mercado y a los inversores información relevante sobre los eventuales riesgos a que podría enfrentarse el banco. Sin embargo, dada la concepción de las empresas como un conjunto de contratos entre partícipes con objetivos no totalmente coincidentes, cabe la posibilidad de que dichas provisiones hayan obedecido también a motivos más discrecionales. Por lo tanto, como primer objetivo de esta investigación, nos planteamos el análisis de la relación existente entre la discrecionalidad directiva y la creación de las provisiones legales. Asimismo, la motivación de los directivos para transmitir información sobre el riesgo de las entidades que gestionan depende no solamente de dicho riesgo sino que también puede verse influida por mecanismos de control y gobierno corporativo, tanto internos como externos. En consecuencia, como segundo objetivo analizamos el papel moderador del consejo de administración y del entorno institucional en que opera cada banco en la mencionada relación entre discrecionalidad directiva y provisiones legales.

Abordamos esas preguntas con una muestra de 92 bancos de 18 países europeos durante el periodo comprendido entre 2008 y 2017. El análisis de esa muestra nos proporciona tres tipos de resultados. En primer lugar, encontramos una relación negativa entre la discrecionalidad directiva y la dotación de provisiones legales. Esto supone que una mayor capacidad de actuación discrecional por parte de los directivos de las entidades lleva a

atenuar el reconocimiento de los riesgos mediante la dotación de menos provisiones legales. En segundo lugar, observamos que un mejor gobierno corporativo (medido a través de la independencia del consejo de administración) revierte esa relación y facilita el reconocimiento del riesgo a través de las provisiones legales. Por último, un entorno institucional que ofrezca más garantías opera de un modo similar, complementando la influencia del consejo y facilitando el reconocimiento de los riesgos en que incurren los bancos.

A la luz de esos resultados se puede afirmar que nuestra investigación realiza dos tipos de contribuciones, de utilidad tanto para inversores como para reguladores y profesionales del sector financiero o de la contabilidad. Por un lado, se ofrece un estudio pionero con un análisis cuantitativo de las provisiones legales de los bancos. No se trata de una contribución menor, pues el formato con que aparecen estas provisiones es muy diverso y, aunque deben estar recogidas en los estados financieros, su recopilación y armonización es una tarea laboriosa que, hasta la fecha, no se ha realizado en el ámbito internacional. La compilación y homogeneización en una única base de datos de información tan dispersa y variada permite analizar la evolución temporal de las provisiones legales y contrastar posibles diferencias internacionales o entre distintos grupos de países. Una segunda contribución es el hecho de que documentamos cómo estas provisiones, inicialmente previstas para mejorar la información disponible sobre las entidades financieras, son susceptibles de utilización interesada. En esa situación, nuestro trabajo evidencia la eficacia del gobierno corporativo y del entorno institucional como mecanismos de control internos y externos, respectivamente, que mejoran el contenido informativo de las provisiones legales y, por ende, refuerzan la fiabilidad de los estados financieros.

El resto del artículo está estructurado de la siguiente manera. En el epígrafe 2 se revisan las aportaciones de la literatura anterior, recogemos sus argumentos teóricos y planteamos las hipótesis que se derivan de dicha revisión. En el epígrafe 3 se detalla el método de análisis empírico. El epígrafe 4 recoge los resultados, estructurados en un análisis descriptivo y otro de corte explicativo. Por último, el epígrafe 5 incluye las conclusiones, las implicaciones más importantes y las limitaciones del trabajo, así como un apunte de algunas líneas para la futura investigación.

2. Marco teórico

Las normas internacionales de información financiera (1998) definen las provisiones como «un pasivo sobre el que existe incertidumbre acerca de su cuantía o vencimiento» y establecen que:

[...] debe reconocerse una provisión cuando se den las siguientes condiciones: (a) la entidad tiene una obligación presente (ya sea legal o implícita) como resultado de un suceso pasado; (b) es probable que la entidad tenga que desprenderse de recursos que incorporen beneficios económicos para cancelar tal obligación; y (c) puede hacerse una estimación fiable del importe de la obligación.

La norma internacional de contabilidad n.º 37, en su apartado de Valoración, atribuye la responsabilidad de su estimación a la gerencia, reconociendo la relevancia que se debe atribuir a los riesgos. En consecuencia, las provisiones legales, que conllevan una particular falta de claridad, pueden ser consideradas como un reconocimiento de las potenciales obligaciones que tendrá que afrontar un banco.

A la hora de dotar las provisiones legales se podrían distinguir dos principios de actuación: desde una perspectiva corporativa, las provisiones legales responderían a las obligaciones que pueden afectar a los partícipes del banco (empleados, accionistas, impositores, etc.); desde una perspectiva gerencial, estas provisiones estarían relacionadas con la valoración del riesgo realizada por los directivos. Por tanto, la dotación de provisiones legales se puede ver afectada no solo por la estimación de las consecuencias de posibles litigios, sino también por la sobreconfianza de los directivos, sus intereses personales y los incentivos que tengan para reconocer el riesgo adquirido. De esta manera, en el marco teórico planteamos dos niveles de decisión: la política corporativa de transparencia y los mecanismos –internos y externos al banco– que permiten alinear los intereses personales de la gerencia con los de accionistas e inversores en general.

La facilidad crediticia y los bajos tipos de interés de los años previos a la crisis de 2008 derivaron en un entorno con abundante liquidez al alcance de las empresas, que se pudo traducir en sobreinversión, entendida esta como un exceso de inversión respecto a los niveles óptimos determinados por la combinación de rentabilidad y riesgo (Schnabl y Hoffmann, 2008; Ying *et al.*, 2013). Aunque el problema de sobreinversión ha sido un mal común, los bancos y las entidades financieras han incurrido especialmente en esta situación (Kirkpatrick, 2009; Acharya y Naqvi, 2012; Akbar *et al.*, 2017; Chen *et al.*, 2019). La sobreinversión pudo generar un exceso de riesgo por la ausencia de referencias a la rentabilidad de dichas inversiones, que debería haber tenido su reflejo en los estados financieros. Dado que las provisiones legales significan un reconocimiento de posibles obligaciones derivadas de decisiones arriesgadas previas, las provisiones deberían –en función de su probabilidad e impacto– reflejar la situación resultante de un exceso de riesgo.

Por su propia naturaleza, es previsible que su dotación sea más abundante en situaciones de elevada discrecionalidad que favorecen decisiones arriesgadas. Sin embargo, el reconocimiento de riesgo a través de las provisiones legales puede verse condicionado por los intereses personales de los directivos. De hecho, la literatura muestra que los rasgos personales de los directivos y sus incentivos moderan el riesgo asumido por los bancos (Guo *et al.*, 2015; Palvia *et al.*, 2015). La dirección puede ser reacia a admitir un exceso de riesgo, de modo que esa relación entre discrecionalidad y provisiones legales, previsiblemente positiva, puede resultar difuminada por los intereses personales de los directivos.

De forma resumida, hay argumentos para afirmar que la dotación de las provisiones legales estaría dominada por dos fuerzas. Por un lado, la política de transparencia del banco, encaminada a facilitar información relevante al mercado, llevaría a una relación positiva entre

discrecionalidad y provisiones legales. Por otro, la sobreconfianza de los directivos o sus intereses personales por evitar el afloramiento del exceso de riesgo o de inversión motivarían una relación negativa. Por consiguiente, establecemos nuestra primera hipótesis de forma dual ante la posibilidad de ambas explicaciones:

H1a. *Existe una relación positiva entre la discrecionalidad directiva y las provisiones legales de los bancos.*

H1b. *Existe una relación negativa entre la discrecionalidad directiva y las provisiones legales de los bancos.*

Ante la eventualidad de divergencia de intereses entre los distintos partícipes de la empresa, la respuesta del mundo académico y de los reguladores ha incidido en el gobierno corporativo, entendido como un conjunto de relaciones entre la dirección de la empresa, su consejo de administración, sus accionistas y otros partícipes a través de las cuales se fijan los objetivos de la sociedad, se determina la forma de alcanzarlos y se supervisa su consecución³. Los mecanismos de gobierno corporativo tratan de limar los conflictos de intereses entre los partícipes de la empresa reduciendo el comportamiento discrecional de sus directivos.

Como indica la anterior definición, el gobierno corporativo incluye una serie de mecanismos, tanto internos a la empresa como externos a ella. Entre los primeros, el consejo de administración desempeña un papel de primer orden. No en vano, ya en 1998 el denominado Código Olivencia, primer código de buenas prácticas corporativas publicado en nuestro país, indicaba que «las medidas de buen gobierno de las sociedades han de centrarse, como núcleo fundamental, en los Consejos de Administración, en su funcionamiento y en las conductas de sus miembros». Aunque al consejo se le encomiendan tres misiones principales como son las de supervisión de la dirección, la gestión de recursos críticos y la guía estratégica de la empresa (Adams *et al.*, 2010), la literatura ha identificado la función de supervisión como cometido más destacado, siendo especialmente importante en el caso de las decisiones contables que analizamos en este trabajo (Huse *et al.*, 2011).

A este respecto, son varias las características del consejo que pueden influir en su funcionamiento como el tamaño, su independencia, la estructura de comisiones, la figura de su presidente, etc. La investigación sobre todas ellas es abundante y no siempre ha llegado a resultados concluyentes (Adams, 2017; Uhde *et al.*, 2017). En el sector financiero, los consejos de administración tienen características particulares, entre las que destaca una mayor independencia. Este rasgo es considerado uno de las más eficaces para una adecuada supervisión (Lei y Deng, 2014; Akbar *et al.*, 2017) y su reforzamiento ha sido una inquietud presente en los códigos de buen gobierno más recientes (CNMV, 2006, 2013, 2015). De hecho, como muestran varios estudios, las organizaciones con más consejeros

³ Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20, p. 9.

independientes y en las que hay una separación de las figuras de presidente del consejo y director ejecutivo parecen ser más transparentes (Cheng y Courtenay, 2006; Huafang y Jianguo, 2007; Sihombing y Pangaribuan, 2017). Resulta interesante la relación negativa obtenida por Akbar *et al.* (2017) entre la independencia del consejo y el riesgo corporativo de los bancos ingleses. En la misma línea, Erkens *et al.* (2012) destacan la importancia del gobierno corporativo de los bancos en su rendimiento durante la crisis.

A efectos de nuestro tema, las competencias del consejo de administración sobre la política de dotación de provisiones legales se encuentran a caballo entre la función de auditoría y la función de control y gestión de riesgos. El Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas publicado en 2015 parece reconocer el estrecho vínculo entre ambas tareas al establecer que esta última ha de realizarse «bajo la supervisión directa de la comisión de auditoría o, en su caso, de otra comisión especializada del consejo de administración»⁴. Por lo que se refiere a la comisión de auditoría, ese mismo texto corrobora la independencia y el conocimiento y experiencia en gestión de riesgos como requisitos que han de cumplir sus miembros⁵.

Por lo tanto, parece probado que la independencia del consejo de administración, si ya de por sí es una característica que determina su funcionamiento, cobra mayor importancia como elemento para controlar la discrecionalidad de los directivos y favorecer la transparencia corporativa a través de las provisiones legales. Los consejeros independientes pueden favorecer esta transparencia constituyendo un refuerzo para alinear los intereses de directivos y otros partícipes. En consecuencia, formulamos la segunda hipótesis de la siguiente manera:

H2. *La independencia del consejo de administración modera positivamente la relación entre discrecionalidad directiva y las provisiones legales de los bancos.*

En un nivel más lejano, las decisiones acerca del riesgo corporativo se ven afectadas por factores institucionales, legales y culturales relativos al entorno en que se desarrolla la actividad del banco (Li *et al.*, 2013). Acharya *et al.* (2011), Levine (1998) y Peni y Vähämaa (2012) han puesto de manifiesto la vinculación entre la protección legal a los inversores de un país y el riesgo corporativo.

Puesto que las provisiones legales son un instrumento de transparencia, proponemos que la eficacia de los mecanismos internos de control (el consejo de administración) está complementada por el entorno institucional. Esta afirmación tiene matices particulares en los bancos, ya que su sensibilidad al entorno es mayor que otras instituciones al estar sometidos a una regulación más exigente (Laeven, 2013). Por ello, se espera que un mejor entorno institucional haga más eficaz la influencia del consejo de administración en la relación entre discrecionalidad y provisiones legales. Así, la tercera hipótesis se formula de la siguiente manera:

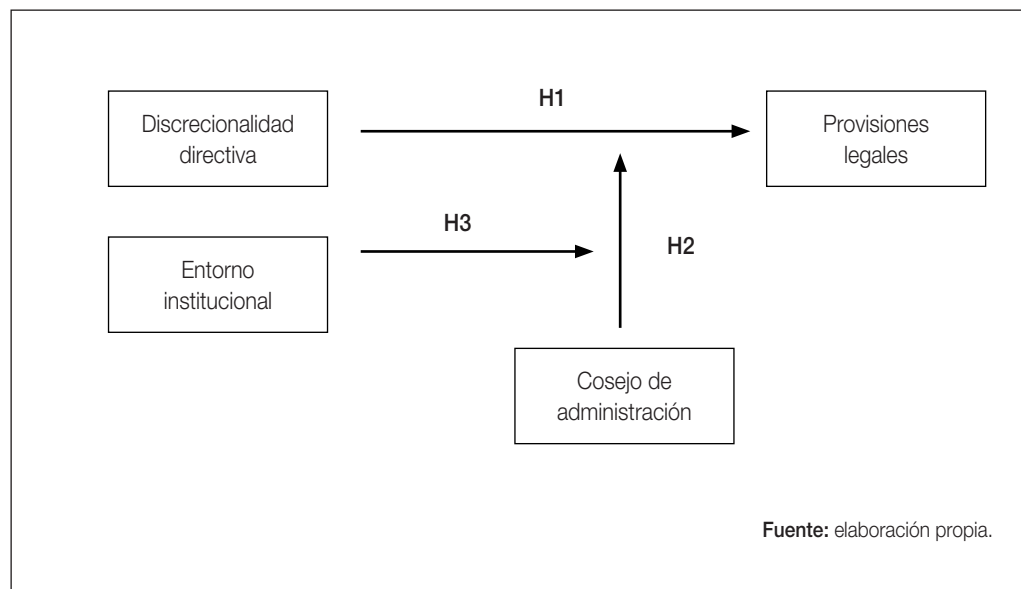
⁴ Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas (2015), principio 21.

⁵ Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas (2015), principio 20.

H3. *El entorno institucional modera la influencia de la independencia del consejo en la relación entre la discrecionalidad y las provisiones legales de los bancos.*

Las anteriores hipótesis se relacionan entre sí como se refleja en la figura adjunta.

Figura 1. Esquema de hipótesis



3. Desarrollo empírico

3.1. Datos

Para lograr una visión más completa de las provisiones legales hemos trascendido el análisis de un país en particular y estudiamos la totalidad de los bancos sistémicos de la Unión Europea (UE). El Banco Central Europeo ha identificado 118 entidades que, de acuerdo con criterios de tamaño, importancia económica (para el país en cuestión y para el conjunto de la UE), grado de internacionalización de sus actividades y recepción de ayuda financiera pública, quedan sometidos al escrutinio directo del Mecanismo Único de Supervisión. Tras descartar aquellos bancos que no ofrecían información sobre sus provisiones legales, o cuyos datos eran ambiguos, hemos formado una muestra de 92 bancos pertenecientes a 18 países entre los años 2008 y 2017, como se muestra en la tabla 1. Como es patente, se trata de una muestra altamente representativa del panorama financiero europeo. La combinación de series temporales con datos de sección cruzada conforma una muestra final de 920 observaciones.

Los datos de los balances, la estructura del consejo de administración y los precios de mercado se han obtenido de la base de datos Thomson Reuters Eikon. Los datos de provisiones legales son el resultado de un cuidadoso trabajo de recopilación manual a partir de las notas de los estados financieros de cada banco y año. La información relativa al entorno institucional proviene de las bases de datos del Banco Mundial (Kaufmann *et al.*, 2011).

Tabla 1. Distribución de la muestra por países

| País | Observaciones | % muestra |
|-----------------|---------------|------------|
| Alemania | 40 | 4.35 |
| Austria | 40 | 4.35 |
| Bélgica | 10 | 1.09 |
| Dinamarca | 50 | 5.43 |
| España | 80 | 8.70 |
| Finlandia | 10 | 1.09 |
| Francia | 30 | 3.26 |
| Grecia | 50 | 5.43 |
| Hungría | 10 | 1.09 |
| Irlanda | 20 | 2.17 |
| Italia | 170 | 18.48 |
| Países Bajos | 20 | 2.17 |
| Polonia | 100 | 10.87 |
| Portugal | 10 | 1.09 |
| Reino Unido | 110 | 11.96 |
| República Checa | 20 | 2.17 |
| Suecia | 60 | 6.52 |
| Suiza | 90 | 9.78 |
| Total | 920 | 100 |

3.2. Variables y método

La definición de las variables se resume en la tabla del anexo. La variable dependiente es la dotación a la provisión legal de cada año (LP). Como ya se indicó, estos valores se encuentran en las notas de los informes anuales de los bancos y reflejan el riesgo de litigios, los procedimientos pendientes y otras demandas a las que están expuestos los bancos. La provisión de cada año está dividida por el total de activos y ajustada en términos por mil.

La recogida de los valores de las provisiones legales es un proceso arduo debido a las diferencias entre países –incluso entre bancos del mismo país– a la hora de denominar estas provisiones. Mientras algunas entidades se refieren a ellas como provisiones legales, otras hablan de provisiones para litigios o conflictos legales; en muchos casos, es preciso profundizar en los informes para encontrar las cantidades desagregadas, ya que se hallan incluidas dentro de otras provisiones más generales u otros pasivos. Para evidenciar esta problemática y dimensionar la importancia relativa de cada denominación, en la figura 2 se muestra la frecuencia de términos usados a través del tamaño de las palabras.

Figura 2. Frecuencia de las denominaciones de las provisiones legales



FCF es el *free cash flow*, calculado como el efectivo de las operaciones del año fiscal menos los gastos de capital y los dividendos pagados, dividido por el total de activos. Esta variable mide la discrecionalidad y ha sido empleada en estudios previos (Richardson, 2006; Chen *et al.*, 2016; Ding *et al.*, 2019). Como puntualizó Jensen (1986), los directivos tienen incentivos para sobreinvertir en busca de una mejor reputación, mayor poder y prestigio. La sobreinversión habitualmente se oculta a los mercados externos y se financia con fondos internos. En consecuencia, cuanto mayor sea la tesorería de una empresa, mayores serán las posibilidades de sobreinversión, con los consecuentes costes de agencia.

Para medir la eficacia del consejo de administración, se emplea el porcentaje de consejeros independientes sobre el total del consejo (IND). Estas variables, IND y FCF, se multiplican entre sí para verificar el efecto moderador de la independencia sobre la relación entre FCF y LP. También empleamos la coincidencia de funciones entre el director ejecutivo y el presidente del consejo de administración (CEOCH), otra variable común en la literatura (Cheng y Courtenay, 2006; Huafang y Jianguo, 2007; Singh y Delios, 2017). Se trata de una variable dicotómica que toma el valor 1 cuando el director ejecutivo preside simultáneamente el consejo o el presidente ha sido director ejecutivo de la empresa.

También incorporamos en nuestro modelo, en forma de variables de control, el efecto de diversos factores cuya omisión podría sesgar los resultados. Las variables de control son las siguientes: ROA mide el rendimiento operativo de la entidad y se calcula como el cociente entre el beneficio bruto (EBITDA) y el activo total. MB es el ratio *market to book* definido como el valor de mercado de la empresa entre su valor contable (Adam y Goyal, 2008). LEV es el apalancamiento (deuda entre activo total). ZSCORE es una medida del riesgo que recoge la probabilidad de quiebra como distancia a la insolvencia; compara la capitalización y la rentabilidad con la volatilidad de la rentabilidad (Boyd *et al.*, 1993; Boyd *et al.*, 2006). TIER1 es el ratio de capital Tier 1, medido como porcentaje del total de activos ponderados por riesgo. Representa los niveles de capital de alta calidad que los bancos y otras entidades financieras tienen obligación de mantener para protegerse de la quiebra.

Junto a las anteriores, introducimos una serie de variables de cada país. En primer lugar, PROTECT recoge la protección a los inversores. Es una medida obtenida del Banco Mundial, basada en Djankov *et al.* (2008), que mide el grado de protección a los inversores minoritarios frente a la expropiación. En segundo lugar, RULELAW refleja la confianza en el Estado de Derecho (la legislación, la calidad de los contratos, los derechos de propiedad, la policía, los legisladores y la probabilidad de violencia y crímenes). En tercer lugar, REGQUA recoge la percepción sobre la capacidad del gobierno del país para formular e implementar políticas acertadas y una normativa que promueva el desarrollo del sector privado. En cuarto lugar, CORRUPTCONTROL indica la percepción del grado en que el poder público se ejerce para intereses privados, así como el control que ejercen las élites sobre el Estado. Estas últimas tres variables se han obtenido a partir de los Indicadores Mundiales de Gobierno (WGI) publicados por el Banco Mundial. Por último, CORRUPTSC refleja la percepción que tienen

empresas y analistas nacionales sobre el grado de corrupción del país, oscilando entre 10 –muy limpio– y 0 –muy corrupto–; se obtiene de *Transparency International*.

Dada la similitud entre las variables regionales, para resumir la información relativa a la calidad legal del entorno y evitar reiteraciones, aplicamos inicialmente un análisis factorial que devuelve dos variables nuevas: F_PROT y F_ENV. La primera se puede identificar con la protección a los inversores, y la segunda representa la calidad legal de cada país, combinando el control de la corrupción, la percepción sobre el Estado de Derecho y la calidad de la regulación. Los resultados del análisis factorial se recogen en la tabla 2. El primer factor explica el 20.17 % de la varianza y el segundo el 74.19 %. La medida de adecuación de Kaiser-Meyer-Olkin (KMO) es 0.829, por encima de 0.5, y el test de esfericidad de Bartlett es significativo al 99.9 %, confirmando la fiabilidad de los resultados (Hair *et al.*, 1998).

Tabla 2. Análisis factorial

| | F_PROT | F_ENV |
|------------------------------|---------|---------|
| PROTECT | 0.9997 | -0.0019 |
| RULELAW | 0.0640 | 0.9715 |
| REGQUA | -0.0685 | 0.9612 |
| CORRUPTCONTROL | 0.0042 | 0.9869 |
| CORRUPTSC | -0.0152 | 0.9315 |
| Varianza explicada | 20.17 % | 74.19 % |
| Valores propios | 1.008 | 3.709 |
| KMO | | 0.829 |
| Bartlett test (Chi-cuadrado) | | 5969.86 |
| p-Valor | | 0.000 |
| Observaciones | | 920 |

El modelo de referencia es el siguiente:

$$LP_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \times FCF_{i,t} + \beta_2 \times IND_{i,t} + \beta_3 \times IND \times FCF_{i,t} + \beta_4 \times ROA_{i,t} + \beta_5 \times MB_{i,t} + \beta_6 \times SIZE_{i,t} + \beta_7 \times LEV_{i,t} + \beta_8 \times ZSCORE_{i,t} + \sum_1^{10} \gamma_t + \epsilon_{i,t}$$

Dicho modelo se aplica a la muestra completa para contrastar las hipótesis H1 y H2 (la relación entre *free cash flow* y provisiones legales, y la función moderadora de la independencia del consejo de administración). Considerando que el papel del consejo puede depender del entorno en el que desarrolle su actividad el banco, dividiremos la muestra en dos grupos, dependiendo de la protección a los inversores o de la calidad legal del país, y contrastaremos el modelo en los distintos grupos. En todos ellos incorporamos los efectos temporales a través de variables dicotómicas para cada año.

4. Resultados

4.1. Análisis descriptivo

La tabla 3 muestra los valores medios, la desviación estándar y los cuartiles (Q25, Q50 y Q75) de las variables principales de la muestra. La media de las provisiones legales se encuentra en torno al 0.117 % del total de activos. Cabe destacar el porcentaje de consejeros independientes (49.76 %), coherente con la afirmación de que las entidades financieras suelen contar con consejos más independientes que las no financieras. Los datos descriptivos son similares a los que se encuentran en estudios previos (Lepetit *et al.*, 2008; Farag y Mallin, 2017).

Tabla 3. Estadísticos descriptivos

| | Obs. | Media | Des. Est. | Q25 | Q50 | Q75 |
|--------|------|--------|-----------|--------|--------|--------|
| LP | 811 | 1.176 | 4.780 | 0.106 | 0.439 | 0.919 |
| FCF | 851 | 0.003 | 0.054 | -0.012 | 0.002 | 0.022 |
| IND | 615 | 49.761 | 26.973 | 28.570 | 54.550 | 70.000 |
| ROA | 862 | 0.014 | 0.036 | 0.007 | 0.012 | 0.019 |
| MB | 788 | 1.243 | 1.162 | 0.619 | 0.976 | 1.572 |
| SIZE | 864 | 24.845 | 1.942 | 23.573 | 24.664 | 26.253 |
| LEV | 864 | 0.917 | 0.078 | 0.910 | 0.933 | 0.950 |
| ZSCORE | 549 | 1.672 | 2.589 | 0.514 | 0.923 | 1.697 |



| | Obs. | Media | Des. Est. | Q25 | Q50 | Q75 |
|--------|------|-------|-----------|--------|--------|-------|
| ▶ | | | | | | |
| TIER1 | 783 | 0.139 | 0.054 | 0.110 | 0.130 | 0.160 |
| F_PROT | 920 | 0.000 | 1 | -0.649 | -0.320 | 0.711 |
| F_ENV | 920 | 0.000 | 1 | -1.022 | 0.264 | 0.941 |
| CEOCH | 644 | 0.147 | 0.35 | 0 | 0 | 0 |

Nota: Media, desviación estándar y cuartiles (Q25, Q50 y Q75) de las variables. LP es la provisión legal dividida por el total de activos y escalada por 1000. FCF es el *free cash flow* dividido por el total de activos. IND es el porcentaje de consejeros independientes. ROA es la rentabilidad de los activos. MB es el ratio entre la capitalización y el valor contable. SIZE es el logaritmo decimal del total de activos. LEV es el apalancamiento (deuda sobre activos). ZSCORE es la medida de riesgo (definición en el anexo). TIER1 representa el ratio de capital Tier 1 como porcentaje del total de activos ponderados por riesgo. F_PROT es el factor resultante del análisis factorial que recoge información relativa a la protección a los inversores. F_ENV es el factor resultante del análisis factorial que recoge información relativa al estado de derecho, la corrupción y la calidad de la regulación. CEOCH equivale a 1 cuando el director ejecutivo también preside el consejo o el presidente ha sido director ejecutivo de la empresa; 0 en otro caso.

En la matriz de correlaciones de la tabla 4 se observa que los coeficientes de correlación son bajos, por lo que la multicolinealidad no parece ser un problema que afecte a los resultados. Parece oportuno resaltar la relación negativa y significativa entre LP y SIZE, que sugiere que los bancos grandes dotan menos provisiones. Su causa pueden ser las economías de escala y de alcance, ya que las grandes instituciones financieras suelen tener departamentos específicos con abundante experiencia que minimizan los costes legales correspondientes. También resulta reveladora la relación positiva y significativa entre ROA y FCF, coherente con la suposición de que los bancos más rentables generan mayores flujos de caja. Sin embargo, una mayor rentabilidad también puede ser la consecuencia de inversiones más arriesgadas o de mayores comisiones. Si se tratara del resultado de inversiones de elevado riesgo, los bancos con mayores flujos de caja tendrían una valoración más baja en el mercado, lo que sería coherente con la relación negativa y significativa entre MB y FCF.



Tabla 4. Matriz de correlaciones

| | LP | FCF | IND | ROA | MB | SIZE | LEV | ZSCORE | TER1 | F_PROT | F_ENV |
|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|------|--------|-------|
| FCF | -0.3340 | | | | | | | | | | |
| | 0.0000 | | | | | | | | | | |
| IND | 0.1084 | 0.0230 | | | | | | | | | |
| | 0.0083 | 0.5717 | | | | | | | | | |
| ROA | 0.0366 | 0.0680 | -0.0199 | | | | | | | | |
| | 0.2965 | 0.0467 | 0.6209 | | | | | | | | |
| MB | 0.3391 | -0.1007 | -0.0373 | 0.3196 | | | | | | | |
| | 0.0000 | 0.0048 | 0.3598 | 0.0000 | | | | | | | |
| SIZE | -0.2451 | 0.0459 | 0.2984 | -0.0582 | -0.3783 | | | | | | |
| | 0.0000 | 0.1792 | 0.0000 | 0.0867 | 0.0000 | | | | | | |
| LEV | -0.3088 | 0.0387 | 0.1640 | -0.0178 | -0.2408 | 0.4476 | | | | | |
| | 0.0000 | 0.2580 | 0.0000 | 0.5997 | 0.0000 | 0.0000 | | | | | |
| ZSCORE | -0.0271 | -0.0435 | 0.0021 | 0.1078 | 0.0903 | -0.1312 | -0.2466 | | | | |
| | 0.5342 | 0.3095 | 0.9636 | 0.0111 | 0.0382 | 0.0020 | 0.0000 | | | | |

| | LP | FCF | IND | ROA | MB | SIZE | LEV | ZSCORE | TER1 | F_PROT | F_ENV |
|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| ▲ | | | | | | | | | | | |
| TER1 | 0.0694 | -0.1053 | -0.0332 | 0.0341 | 0.1993 | -0.2978 | -0.6011 | 0.1041 | | | |
| | 0.0584 | 0.0031 | 0.4306 | 0.3404 | 0.0000 | 0.0000 | 0.0000 | 0.0194 | | | |
| F_PROT | -0.0590 | 0.0539 | 0.0041 | -0.0213 | -0.1409 | -0.0052 | 0.0819 | -0.0780 | -0.0040 | | |
| | 0.0917 | 0.1149 | 0.9185 | 0.5317 | 0.0001 | 0.8778 | 0.0156 | 0.0664 | 0.9114 | | |
| F_ENV | 0.0441 | 0.0092 | 0.2367 | 0.0439 | 0.0496 | 0.1024 | 0.1091 | -0.0894 | 0.1568 | -0.0000 | |
| | 0.2080 | 0.7883 | 0.0000 | 0.1967 | 0.1627 | 0.0025 | 0.0013 | 0.0353 | 0.0000 | 1.0000 | |
| CEOCH | -0.0421 | -0.0183 | -0.0174 | -0.0790 | -0.1576 | 0.0805 | 0.1435 | -0.0710 | -0.2119 | 0.1134 | -0.1148 |
| | 0.3066 | 0.6497 | 0.6876 | 0.0484 | 0.0001 | 0.0440 | 0.0003 | 0.1164 | 0.0000 | 0.0040 | 0.0035 |

Nota: Coeficientes de correlación entre variables. LP es la provisión legal dividida por el total de activos y escalada por 1000. FCF es el *free cash flow* dividido por el total de activos. IND es el porcentaje de consejeros independientes. ROA es la rentabilidad de los activos. MB es el ratio entre la capitalización y el valor contable. SIZE es el logaritmo decimal del total de activos. LEV es el apalancamiento (deuda sobre activos), ZSCORE es la medida de riesgo (definición en el anexo), TIER1 representa el ratio de capital Tier 1 como porcentaje del total de activos ponderados por riesgo. F_PROT es el factor resultante del análisis factorial que recoge información relativa a la protección a los inversores. F_ENV es el factor resultante del análisis factorial que recoge información relativa al estado de derecho, la corrupción y la calidad de la regulación. CEOCH equivale a 1 cuando el director ejecutivo también preside el consejo o el presidente ha sido director ejecutivo de la empresa; 0 en otro caso.

4.2. Análisis explicativo

En la primera columna de la tabla 5 se ofrecen los resultados del modelo básico de estimación con datos de panel. Aunque no aparece en las tablas para no recargar excesivamente su contenido, se ha calculado el test de Hausman a fin de determinar si la estimación más adecuada es la de efectos fijos (como así es) o de efectos aleatorios (Arellano, 2003). El FCF está negativa y significativamente correlacionado con las provisiones legales, lo que apoya la hipótesis H1b. Dado que un mayor riesgo (medido a través de la liquidez disponible susceptible de conducir a comportamientos de sobreinversión) debería traducirse en mayores provisiones, este resultado pone de manifiesto la renuencia de los directivos para reconocer tales riesgos y sugiere que, a la hora de reflejar a través de las provisiones legales el riesgo asumido, las preferencias directivas pueden predominar frente a la transparencia del banco.

En la segunda columna incorporamos el efecto de la independencia del consejo de administración. Mientras que IND no tiene una influencia significativa, se obtiene un coeficiente positivo y significativo para la variable cruzada IND*FCF, apoyando la hipótesis H2. Por lo tanto, aunque el signo negativo de la discrecionalidad directiva (FCF) muestra que esta reduce el reconocimiento de los riesgos, el signo positivo de la variable IND*FCF indica que la intervención de un consejo más independiente revierte ese efecto. De este resultado se puede concluir la eficacia de los consejeros independientes como mecanismo de control interno, favoreciendo la transparencia y la revelación de información sobre la discrecionalidad –y el correspondiente riesgo– a través de las provisiones legales.

En la columna 3 de esa tabla se incluye la variable de control ZSCORE –un indicador de distancia a la quiebra–. Los resultados obtenidos son coherentes, ya que indican que se dotan mayores provisiones legales cuando el banco está más cerca de la quiebra. El coeficiente negativo de SIZE se puede entender como el efecto de la diversificación y la reputación, ya que los bancos grandes son más proclives a contar con una cartera diversificada (Demsetz y Strahan, 1997; Anderson y Fraser, 2000) y suelen tener mejor reputación (Carnevale y Mazzuca, 2014), de forma que el riesgo que han de cubrir es menor. En la columna 4 se combinan todas las variables para comprobar el efecto conjunto.

Tabla 5. Resultados de la estimación

| | (1) | (2) | (3) | (4) |
|-----|-----------|-----------|-----------|-----------|
| FCF | -1.092*** | -4.204*** | -1.625*** | -4.926*** |
| | (0.402) | (1.238) | (0.551) | (1.641) |



| | (1) | (2) | (3) | (4) |
|---------------------------|----------------------|---------------------|----------------------|---------------------|
| ▶ | | | | |
| IND | | 0.001 (0.002) | | -0.001 (0.002) |
| IND*FCF | | 0.037* (0.021) | | 0.052* (0.028) |
| ZSCORE | | | -0.020** (0.009) | -0.021** (0.010) |
| ROA | 1.663 (2.338) | 2.586 (2.607) | 5.051 (3.415) | 4.410 (3.901) |
| MB | -0.058** (0.027) | -0.033 (0.034) | -0.111*** (0.042) | -0.058 (0.075) |
| SIZE | -0.270*** (0.100) | -0.268** (0.120) | -0.437*** (0.139) | -0.419** (0.174) |
| LEV | -0.931 (1.311) | 0.530 (1.585) | -0.857 (2.507) | 0.622 (3.052) |
| Observaciones | 733 | 561 | 497 | 420 |
| Adjusted R-squared | 0.059 | 0.078 | 0.110 | 0.105 |
| F-test | 2.834*** | 2.518*** | 3.320*** | 2.310*** |

Nota: Coeficientes estimados (error estándar) de la estimación por efectos fijos. La variable dependiente es LP, la provisión legal dividida por el total de activos y escalada por 1000. FCF es el *free cash flow* dividido por el total de activos. IND es el porcentaje de consejeros independientes. ROA es la rentabilidad de los activos. MB es el ratio entre la capitalización y el valor contable. SIZE es el logaritmo decimal del total de activos. LEV es el apalancamiento (deuda sobre activos). ZSCORE es la medida de riesgo (definición en el anexo). TIER1 representa el ratio de capital Tier 1 como porcentaje del total de activos ponderados por riesgo.

Para contrastar el efecto del entorno institucional, se incluyen las variables F_PROT y F_ENV, resultantes del análisis factorial de las variables institucionales. En la tabla 6 se muestran los resultados de las estimaciones del modelo, dividiendo la muestra en dos grupos

según las características del entorno: en las columnas 1 y 2 se separa la muestra a partir de la menor o mayor protección a los inversores, a partir de la mediana de la muestra, y en las columnas 3 y 4, se hace lo mismo en contextos de alta y baja calidad legal, respectivamente.

Aunque los resultados de la columna 1 no reflejan una relación significativa entre FCF y LP, de la columna 2 cabe extraer conclusiones interesantes. En este caso, los coeficientes obtenidos, tanto para la relación entre FCF con LP como para la de $IND \cdot FCF$ y LP, son significativos. El coeficiente negativo de FCF es coherente con el resultado anterior que apoya la hipótesis H1b sobre la reticencia de los directivos a la hora de reconocer el riesgo a través de las provisiones legales. El coeficiente positivo de $IND \cdot FCF$ confirma la hipótesis H2, subrayando la influencia positiva de la independencia del consejo de administración. Por lo tanto, mientras que en un contexto de escasa protección a los inversores no se verifican las relaciones propuestas, en países con mayor protección a los inversores el consejo de administración contribuye a mejorar la información contable a través de una dotación a las provisiones más adecuada.

Tabla 6. Resultados de la estimación según el entorno institucional

| | Según F_PROT | | Según F_ENV | |
|-----------------|-------------------|---------------------|-------------------|-----------------------|
| | Menor protección | Mayor protección | Peor calidad | Mejor calidad |
| | (1) | (2) | (3) | (4) |
| FCF | -1.152 (2.677) | -7.961** (3.577) | -2.285 (1.414) | -13.517*** (3.975) |
| IND | 0.001 (0.003) | -0.002 (0.005) | 0.001 (0.002) | -0.002 (0.004) |
| $IND \cdot FCF$ | -0.017 (0.048) | 0.123** (0.615) | 0.010 (0.036) | 0.156*** (0.057) |
| ZSCORE | -0.007 (0.012) | -0.049** (0.021) | 0.004 (0.008) | -0.079*** (0.022) |
| ROA | 0.945 (6.532) | 0.908 (7.021) | -1.496 (3.249) | 15.978* (8.966) |



| | Según F_PROT | | Según F_ENV | |
|---------------------------|---------------------|-------------------|-------------------|---------------------|
| | Menor protección | Mayor protección | Peor calidad | Mejor calidad |
| | (1) | (2) | (3) | (4) |
| ▶ | | | | |
| MB | -0.073 (0.075) | -0.099 (0.199) | -0.029 (0.075) | -0.084 (0.132) |
| SIZE | -0.472** (0.204) | -0.527 (0.342) | -0.271 (0.181) | -0.898** (0.361) |
| LEV | -2.793 (4.491) | 3.070 (5.272) | -3.538 (2.449) | 11.541 (7.203) |
| Observaciones | 216 | 199 | 208 | 212 |
| Adjusted R-squared | 0.122 | 0.139 | 0.156 | 0.226 |
| F-test | 1.233 | 1.282 | 1.711** | 2.744*** |

Nota: Coeficientes estimados (error estándar) de la estimación por efectos fijos. En los modelos (1) y (2), la muestra está dividida según la mediana de F_PROT (columna 1 para observaciones por debajo y columna 2 para observaciones por encima). En los modelos (3) y (4), la muestra está dividida según la mediana de F_ENV (columna 3 para observaciones por debajo y columna 4 para observaciones por encima). La variable dependiente es LP, la provisión legal dividida por el total de activos y escalada por 1000. FCF es el *free cash flow* dividido por el total de activos. IND es el porcentaje de consejeros independientes. ROA es la rentabilidad de los activos. MB es el ratio entre la capitalización y el valor contable. SIZE es el logaritmo decimal del total de activos. LEV es el apalancamiento (deuda sobre activos). ZSCORE es la medida de riesgo (definición en el anexo). Todas las estimaciones incluyen controles temporales. ***, ** y * indican significación al 99%, 95% y 90% de nivel de confianza, respectivamente.

De manera similar, al dividir la muestra en función de la calidad legal del entorno, obtenemos resultados significativos en la columna 4, para los países de mayor calidad legal. En conjunto, los resultados de la tabla 6 confirman la hipótesis H3: la influencia del consejo de administración en la dotación de provisiones legales en situaciones de discrecionalidad está favorecida por la protección a los inversores y la calidad legal del entorno institucional. Nuestros resultados muestran que la influencia del FCF (tanto directamente como multiplicado por la independencia del consejo) y de ZSCORE solo es significativa en países con altas puntuaciones.

La comparación entre la falta de significación estadística de las columnas 1 y 3 con los significativos coeficientes de las columnas 2 y 4 sugiere que un entorno institucional y legal adecuado parece constituir una condición necesaria para el funcionamiento del consejo de

administración. Se podría afirmar que los bancos europeos precisan del entorno institucional adecuado para que los mecanismos internos de control surtan efecto de cara al reconocimiento del riesgo a través de la debida dotación de provisiones legales. De alguna manera este resultado remite al debate entre el funcionamiento de los mecanismos internos y externos de gobierno corporativo, y permite afirmar que se trata de mecanismos relacionados y que actúan conjuntamente favoreciéndose unos a otros.

Para testar la consistencia de nuestros resultados, hemos realizado una serie de estimaciones similares a las recogidas en la tabla 6 pero, en lugar de utilizar la variable F_ENV, hemos segmentado la muestra en función de cada una de las cuatro variables institucionales que la componen: confianza en el Estado de Derecho, percepción del grado de corrupción pública, percepción de la calidad del gobierno y nivel de corrupción del país. Los resultados se recogen en la tabla 7: RULELAW (columnas 1 y 2), CORRUPTCONTROL (columnas 3 y 4), REGQUA (columnas 5 y 6) y CORRUPTSC (columnas 7 y 8). Como puede verse, las estimaciones son plenamente coherentes con las anteriores por lo que no reiteramos los comentarios sino que simplemente subrayamos la complementariedad del entorno institucional y la independencia del consejo de administración como mecanismos para mejorar la calidad de la información financiera sobre las responsabilidades legales de los bancos.

Tabla 7. Resultados de la estimación según las subvariables institucionales

| | Estado de Derecho | | Corrupción pública | | Calidad del gobierno | | | Corrupción del país | |
|---------|---------------------|-----------------------|--------------------|-----------------------|----------------------|-----------------------|---------------------|-----------------------|--|
| | Menor (1) | Mayor (2) | Más (3) | Menos (4) | Peor (5) | Mejor (6) | Más (7) | Menos (8) | |
| FCF | -2.817** (1.385) | -13.134*** (4.111) | -2.349* (1.390) | -15.156*** (4.187) | -2.432* (1.381) | -14.654*** (4.056) | -3.012** (1.502) | -12.727*** (3.404) | |
| IND | 0.001 (0.002) | -0.002 (0.004) | 0.001 (0.002) | -0.002 (0.004) | 0.001 (0.002) | -0.002 (0.004) | -0.001 (0.002) | 0.000 (0.004) | |
| IND*FCF | 0.022 (0.036) | 0.148** (0.058) | 0.016 (0.034) | 0.176*** (0.060) | 0.013 (0.035) | 0.169*** (0.058) | 0.023 (0.037) | 0.149*** (0.051) | |
| ZSCORE | 0.002 (0.008) | -0.081*** (0.021) | 0.005 (0.008) | -0.082*** (0.022) | 0.004 (0.008) | -0.080*** (0.022) | 0.016 (0.011) | -0.066*** (0.018) | |
| ROA | -1.814 (3.129) | 20.223** (9.390) | -1.735 (3.172) | 20.769** (9.656) | -1.674 (3.186) | 15.374 (9.337) | -2.146 (3.138) | 18.079* (9.281) | |
| MB | -0.072 (0.073) | 0.004 (0.134) | -0.031 (0.073) | -0.18 (0.161) | -0.028 (0.074) | -0.057 (0.1349) | 0.017 (0.077) | -0.157 (0.145) | |

▲



| | Estado de Derecho | | Corrupción pública | | Calidad del gobierno | | | Corrupción del país | |
|---------------------------|-------------------|---------------------|--------------------|---------------------|----------------------|---------------------|--------------------|----------------------|--|
| | Menor (1) | Mayor (2) | Más (3) | Menos (4) | Peor (5) | Mejor (6) | Más (7) | Menos (8) | |
| ▲ SIZE | -0.201 (0.177) | -0.907** (0.360) | -0.298* (0.174) | -0.984** (0.381) | -0.294 (0.178) | -0.944** (0.366) | -0.350* (0.206) | -0.933*** (0.332) | |
| LEV | -3.531 (2.439) | 12.376 (7.562) | -3.370 (2.383) | 12.509* (7.521) | -3.673 (2.387) | 11.412 (7.260) | -1.384 (2.674) | 13.290* (7.323) | |
| Observaciones | 212 | 208 | 218 | 202 | 210 | 210 | 194 | 226 | |
| Adjusted R-squared | 0.143 | 0.248 | 0.156 | 0.245 | 0.174 | 0.239 | 0.188 | 0.234 | |
| F-test | 1.559* | 3.000*** | 1.780** | 2.862*** | 1.961** | 2.883*** | 1.851** | 3.010*** | |

Nota: Coeficientes estimados (error estándar) de la estimación por efectos fijos. En las columnas 1, 3, 5 y 7 las observaciones están por debajo del valor de la mediana de la variable indicada; en las columnas 2, 4, 6 y 8 las observaciones están por encima del valor de la mediana. La variable dependiente es LP; la provisión legal dividida por el total de activos y escalada por 1000. FCF es el *free cash flow* dividido por el total de activos. IND es el porcentaje de consejeros independientes. ROA es la rentabilidad de los activos. MB es el ratio entre la capitalización y el valor contable. SIZE es el logaritmo decimal del total de activos. LEV es el apalancamiento (deuda sobre activos). ZSCORE es la medida de riesgo (definición en el anexo). Todas las estimaciones incluyen controles temporales. ***, ** y * indican significación al 99%, 95% y 90% de nivel de confianza, respectivamente.

Tabla 8. Resultados de la estimación según la dualidad director ejecutivo-presidente del consejo

| | Coinciden | | No coinciden | |
|---------------------------|----------------------|-------------------|---------------------|----------------------|
| | (1) | (2) | (3) | (4) |
| FCF | 1.718 (2.341) | 4.271 (6.190) | -1.506** (0.617) | -5.567*** (1.842) |
| IND | | 0.002 (0.006) | | -0.001 (0.002) |
| IND*FCF | | -0.065 (0.124) | | 0.063** (0.0310) |
| ZSCORE | -0.015 (0.023) | -0.028 (0.035) | -0.027** (0.012) | -0.032** (0.013) |
| ROA | 12.578** (4.843) | 9.837 (6.708) | 5.003 (4.533) | 5.019 (5.162) |
| MB | 0.017 (0.174) | 0.133 (0.265) | -0.098** (0.048) | -0.063 (0.087) |
| SIZE | -0.996*** (0.341) | -1.015 (0.709) | -0.301* (0.172) | -0.311 (0.214) |
| LEV | -6.451 (3.960) | -8.559 (5.630) | -2.023 (3.376) | 1.087 (4.108) |
| Observaciones | 48 | 42 | 392 | 350 |
| Adjusted R-squared | 0.803 | 0.766 | 0.093 | 0.100 |
| F-test | 4.899*** | 2.120 | 2.127*** | 1.762** |

Nota: Coeficientes estimados (error estándar) de la estimación por efectos fijos. En los modelos (1) y (2), el director ejecutivo también preside el consejo; en los modelos (3) y (4), lo contrario. La variable dependiente es LP, la provisión legal dividida por el total de activos y escalada por 1000. FCF es el *free cash flow* dividido por el total de activos. IND es el porcentaje de consejeros independientes. ROA es la rentabilidad de los activos. MB es el ratio entre la capitalización y el valor contable. SIZE es el logaritmo decimal del total de activos. LEV es el apalancamiento (deuda sobre activos). ZSCORE es la medida de riesgo (definición en el anexo). Todas las estimaciones incluyen controles temporales. ***, ** y * indican significación al 99%, 95% y 90% de nivel de confianza, respectivamente.

En la tabla 8 se realiza una comprobación similar utilizando la coincidencia de funciones del director ejecutivo y del presidente del consejo de administración. Mientras que las columnas 1 y 2 recogen las estimaciones para los bancos en los cuales el consejo de administración es presidido por el actual o por un anterior director ejecutivo, las columnas 3 y 4 corresponden a los bancos en los que existe separación de funciones. Una vez más, hemos obtenido resultados disímiles en cada contexto: la dotación a las provisiones legales solo obedece a criterios de riesgo e independencia del consejo en las dos columnas de la derecha, es decir, cuando ambas funciones de dirección y gobierno recaen en personas distintas. Por tanto, un presidente que no sea simultáneamente el máximo directivo de la empresa puede reforzar la función supervisora del consejo de administración, facilitando la adecuada dotación de provisiones legales.

Tras la presentación de los resultados básicos abordamos ahora un análisis de su consistencia o robustez a través de la modificación del método de estimación y la utilización de variables alternativas. En cuanto al primero de ellos, en la investigación en finanzas existe con frecuencia una cautela acerca de la posible endogeneidad de los modelos, en el sentido de una causalidad inversa de modo que la variable dependiente pueda afectar a las variables independientes de los modelos. Aunque la endogeneidad no debería ser un problema que incida especialmente en nuestro caso, ya que las provisiones legales no parecen influir sobre la configuración del consejo de administración o sobre sus indicadores financieros, realizaremos una estimación adicional de nuestro modelo empleando el Método Generalizado de los Momentos como alternativa al método de estimación por efectos fijos (Arellano y Honore, 2001). Esta técnica, al utilizar como variables instrumentales valores retardados de las variables independientes, permite resolver el problema de la endogeneidad. Los resultados se recogen en la tabla 8 y se hallan en consonancia con los anteriormente discutidos: las provisiones legales se encuentran negativamente relacionadas con el riesgo corporativo, pero la independencia del consejo de administración revierte ese signo negativo en uno positivo.

Otro test de robustez ha consistido en utilizar indicadores alternativos del endeudamiento, sustituyendo la variable LEV por el ratio de capital TIER1. Los resultados recogidos en la tabla 10 siguen la línea de los anteriores: la disponibilidad de recursos financieros susceptibles de usos discrecionales guarda una relación negativa con las provisiones legales (H1b), la independencia del consejo de administración modera esta relación (H2), y el entorno institucional complementa la influencia del consejo (H3).

Tabla 9. Resultados de la estimación con GMM

| | (1) | (2) |
|-----|----------|-----------|
| FCF | -2.551** | -5.307*** |
| | (1.020) | (1.997) |



| | (1) | (2) |
|----------------------|---------------------|---------------------|
| ▶ | | |
| IND | | -0.007 (0.005) |
| IND*FCF | | 0.153*** (0.054) |
| ZSCORE | -0.021** (0.009) | -0.049* (0.028) |
| ROA | -2.552 (2.568) | -3.663 (2.339) |
| MB | 0.117*** (0.037) | 0.040 (0.060) |
| SIZE | 0.229*** (0.045) | 0.205*** (0.044) |
| LEV | -3.712** (1.485) | -5.125* (2.899) |
| Observaciones | 375 | 329 |
| Sargan test | 0.362 | 0.235 |
| AR(2) test | 0.166 | 0.127 |

Nota: Coeficientes estimados (error estándar) de la estimación GMM. La variable dependiente es LP, la provisión legal dividida por el total de activos y escalada por 1000. FCF es el *free cash flow* dividido por el total de activos. IND es el porcentaje de consejeros independientes. ROA es la rentabilidad de los activos. MB es el ratio entre la capitalización y el valor contable. SIZE es el logaritmo decimal del total de activos. LEV es el apalancamiento (deuda sobre activos). ZSCORE es la medida de riesgo (definición en el anexo). El test m2 contrasta la ausencia de correlación de segundo orden, y el de Sargan comprueba la sobreidentificación de restricciones. ***, ** y * indican significación al 99%, 95% y 90% de nivel de confianza, respectivamente.



Tabla 10. Resultados de la estimación con TIER1

| | Protección legal | | | | Calidad institucional | | | |
|---------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|-----------------------|-----------------------|---------------------|-----------------------|
| | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) | (7) | (8) |
| FCF | -1.135*** (0.423) | -4.132*** (1.246) | -1.580*** (0.560) | -4.760*** (1.604) | -1.641 (2.805) | -10.408*** (3.693) | -3.195** (1.425) | -11.527*** (4.170) |
| IND | | 0.001 (0.002) | | 0.003 (0.002) | 0.002 (0.003) | -0.002 (0.005) | 0.001 (0.002) | 0.001 (0.005) |
| IND*FCF | | 0.038* (0.022) | | 0.054* (0.028) | -0.011 (0.050) | 0.185*** (0.063) | 0.026 (0.037) | 0.135** (0.059) |
| ZSCORE | | | -0.024** (0.010) | -0.025** (0.011) | -0.010 (0.014) | -0.050** (0.021) | -0.005 (0.009) | -0.075*** (0.022) |
| ROA | 2.466 (2.292) | 2.817 (2.579) | 5.192 (3.326) | 4.116 (3.825) | 1.337 (5.972) | -0.972 (6.915) | -0.296 (3.247) | 10.713 (9.078) |
| MB | -0.070*** (0.025) | -0.039 (0.032) | -0.116*** (0.042) | -0.078 (0.075) | -0.075 (0.079) | -0.163 (0.191) | -0.077 (0.077) | -0.023 (0.131) |
| SIZE | -0.419*** (0.106) | -0.389*** (0.119) | -0.567*** (0.142) | -0.506*** (0.164) | -0.525** (0.205) | -0.776** (0.334) | -0.351* (0.181) | -0.659** (0.302) |



| | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) | (7) | (8) |
|--------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|----------------------|-----------------------|-------------------|
| | | | | | Protección legal | | Calidad institucional | |
| ▲ TIER1 | -0.900 (0.817) | -1.160 (0.968) | -1.717 (1.119) | -2.033 (1.309) | -0.463 (1.469) | -9.587*** (3.365) | 0.008 (1.962) | -2.901 (1.885) |
| Observaciones | 684 | 526 | 461 | 392 | 205 | 183 | 196 | 196 |
| Adjusted R-squared | 0.073 | 0.094 | 0.133 | 0.128 | 0.122 | 0.223 | 0.148 | 0.230 |
| F-test | 3.255*** | 2.852*** | 3.737*** | 2.674*** | 1.140 | 2.012** | 1.490 | 2.524*** |

Nota: Coeficientes estimados (error estándar) de la estimación por efectos fijos. En los modelos (5) y (6), la muestra está dividida según la mediana de F_PROT (columna 5 para observaciones por debajo y columna 6 para observaciones por encima). En los modelos (7) y (8), la muestra está dividida según la mediana de F_ENV (columna 7 para observaciones por debajo y columna 8 para observaciones por encima). La variable dependiente es LP, la provisión legal dividida por el total de activos y escalada por 1000. FCF es el *free cash flow* dividido por el total de activos. IND es el porcentaje de consejeros independientes. ROA es la rentabilidad de los activos. MB es el ratio entre la capitalización y el valor contable. SIZE es el logaritmo decimal del total de activos. LEV es el apalancamiento (deuda sobre activos). ZSCORE es la medida de riesgo (definición en el anexo). Todas las estimaciones incluyen controles temporales. ***, ** y * indican significación al 99%, 95% y 90% de nivel de confianza, respectivamente.

5. Conclusiones

En el presente trabajo hemos analizado la política de dotación de provisiones legales de la banca europea durante el periodo 2008-2017. Dada la oleada de litigios a los que los bancos han tenido –y están teniendo– que hacer frente en los años posteriores a la crisis financiera, este sector proporciona una gran oportunidad para conocer hasta qué punto los estados financieros de las entidades bancarias reflejan y cuantifican esos riesgos legales. Es importante resaltar que la presente investigación no trata de las causas concretas de esas demandas –véanse, por ejemplo, los trabajos de Vazquez y Federico (2015) y de Baselga-Pascual *et al.* (2015) sobre la asunción de riesgos por parte de los bancos durante la crisis financiera–, sino de las motivaciones que han guiado la dotación de provisiones legales y el funcionamiento de los mecanismos de gobierno corporativo.

Nuestro trabajo pivota en torno a la idea de las provisiones legales como un reconocimiento de riesgos y, por tanto, una herramienta que puede contribuir a mejorar la transparencia y el conocimiento de la verdadera situación de las entidades. Desde esa perspectiva, las provisiones legales han de obedecer a una estimación objetiva de los riesgos legales y de la probabilidad de acaecimiento. Sin embargo, en la medida en que esas provisiones significan una aceptación del riesgo corporativo, pueden existir motivaciones personales de la dirección encaminadas a reducir ese reconocimiento u ocultar los riesgos asumidos. Y, si eso es aplicable a diversos tipos de provisiones, en el caso que nos ocupa resulta más patente dada la amplia diversidad de formatos que las normas contables permiten para las provisiones legales.

En esencia, con esta investigación ahondamos en una posible doble motivación: por un lado, la dotación a las provisiones ha de venir determinada por el riesgo asumido por el banco y, por otro, también puede estar condicionada por los incentivos que tengan los directivos para revelar dicho riesgo. Ante tal alternativa, nos planteamos igualmente si algunos mecanismos de gobierno corporativo (el consejo de administración y el entorno institucional-legal en el que operan las entidades) pueden moderar esa relación.

Para contrastar esas hipótesis hemos utilizado una muestra de los 92 bancos sistémicos supervisados por el Mecanismo Único de Supervisión del Banco Central Europeo, que ofrecen información sobre esta cuestión. Del análisis empírico se derivan tres resultados principales. En primer lugar, encontramos una relación negativa entre la discrecionalidad directiva y las provisiones legales. Esta relación sugiere una renuencia por parte de los directivos al reconocimiento del riesgo y el deseo de evitar la emisión de señales destinadas a los inversores. Junto a ello, también comprobamos la eficacia de los mecanismos de control, tanto internos como externos, a la hora de mejorar la transparencia corporativa. En ese sentido, un segundo conjunto de resultados pone de manifiesto el efecto moderador de la independencia del consejo de administración, que se erige en instrumento que favorece la dotación de las correspondientes provisiones legales cuando la discrecionalidad directiva así lo aconseja. En tercer lugar, nuestros resultados avalan la eficacia de un entorno insti-

tucional adecuado (en términos de calidad legal y protección de los inversores), que constituye una condición necesaria para que el consejo de administración desarrolle su tarea.

Las aportaciones de este artículo se pueden resumir en dos: en primer lugar, la compilación de las provisiones legales de una muestra significativa de bancos europeos mediante un análisis cuantitativo en un periodo de 10 años; en segundo lugar, la documentación del papel que pueden jugar las provisiones legales en la transparencia de la entidad, considerando su carácter discrecional, la posibilidad de un comportamiento discrecional por parte de los directivos y la eficacia de la independencia del consejo de administración y del entorno institucional. Estas contribuciones tienen implicaciones prácticas para los organismos reguladores, inversores y directivos. Considerar el papel de las provisiones legales como herramienta de transparencia corporativa puede fomentar una normativa legal y contable que permita un reconocimiento del riesgo más rápido y preciso. A su vez, definir y desarrollar el marco legal e institucional de las empresas puede favorecer un reconocimiento más adecuado del riesgo, lo que redundaría en una mayor capacidad informativa de los estados financieros. De esta manera, quedarían mejor alineados los intereses de directivos, accionistas e impositores, atenuando los conflictos entre estos grupos de partícipes. Asimismo, una información contable más completa y precisa permite una valoración más adecuada de las entidades financieras y un funcionamiento más armónico de los mercados de capitales. A la vista de la relevancia del sistema financiero para el desarrollo económico de la sociedad, esta problemática podría incluirse en la agenda de las reformas de los mercados de capitales. Al mismo tiempo, nuestro trabajo supone un refrendo de las medidas de reforzamiento del gobierno corporativo, y animan a las autoridades a proseguir el camino emprendido en los últimos años.

El presente artículo abre diversas líneas para la futura investigación. En primer lugar, se podría considerar la valoración subjetiva del riesgo. Esta subjetividad afecta a la identificación de las provisiones, ya que existen maneras muy distintas de referirse a estas cuentas, y su cuantificación podría estar sesgada por esos elementos subjetivos. Por otro lado, dada la relevancia de las motivaciones personales en la dotación de las provisiones, sería interesante estudiar el perfil personal de los decisores –sus circunstancias personales y sociales, la cultura, su experiencia y desarrollo profesional, etc.– y cómo estas características afectan al reconocimiento del riesgo. Algunos autores, como Chiang y He (2010) y Allini *et al.* (2016), ya han empezado a explorar este terreno. El uso de otras variables que midan la discrecionalidad directiva permitirá unos resultados más robustos, ya que la variable FCF puede plantear problemas debido a regresiones anteriores. Asimismo, nos hemos basado solamente en una característica del consejo de administración como es su independencia. Un análisis más detallado de la estructura de gobierno corporativo del banco (comisiones delegadas del consejo de administración, cualificación de sus componentes, etc.) podría también arrojar luz sobre el tema. Por último, una línea interesante para futuros estudios sería considerar el efecto de las nuevas normas del Mecanismo Único de Supervisión y las directrices EBA/2017.

Referencias bibliográficas

- Acharya, V. V., Amihud, Y. y Litov, L. (2011). Creditor rights and corporate risk-taking. *Journal of Financial Economics*, 102, 150-166.
- Acharya, V. y Naqvi, H. (2012). The seeds of a crisis: A theory of bank liquidity and risk taking over the business cycle. *Journal of Financial Economics*, 106, 349-366.
- Adam, T. y Goyal, V. K. (2008). The investment opportunity set and its proxy variables. *Journal of Financial Research*, 31, 41-63.
- Adams, R. B. (2017). The ABCs of empirical corporate (governance) research. *Corporate Governance: An International Review*, 25, 461-464.
- Adams, R. B., Hermalin, B. E. y Weisbach, M. S. (2010). The role of boards of directors in corporate governance: A conceptual framework and survey. *Journal of Economic Literature*, 48, 58-107.
- Akbar, S., Kharabsheh, B., Poletti-Hughes, J. y Shah, S. Z. A. (2017). Board structure and corporate risk taking in the UK financial sector. *International Review of Financial Analysis*, 50, 101-110.
- Allini, A., Manes Rossi, F. y Hussainey, K. (2016). The board's role in risk disclosure: an exploratory study of Italian listed state-owned enterprises. *Public Money & Management*, 36, 113-120.
- Anderson, R. C. y Fraser, D. R. (2000). Corporate control, bank risk taking, and the health of the banking industry. *Journal of Banking & Finance*, 24, 1383-1398.
- Arellano, M. (2003). *Panel data econometrics*. Oxford University Press.
- Arellano, M. y Honore, B. (2001). Panel data models: some recent developments. En *Elsevier*, pp. 3229-3296.
- Baselga-Pascual, L., Trujillo-Ponce, A. y Cardone-Riportella, C. (2015). Factors influencing bank risk in Europe: Evidence from the financial crisis. *The North American Journal of Economics and Finance*, 34, 138-166.
- Boyd, J. H., Graham, S. L. y Hewitt, R. S. (1993). Bank holding company mergers with nonbank financial firms: Effects on the risk of failure. *Journal of Banking & Finance*, 17, 43-63.
- Boyd, J. H., De Nicolò, G. y Jalal, A. M. (2006). Risk-Taking and Competition Revisited: New Theory and New Evidence Prepared. *International Monetary Fund*, WP/06/297.
- Carnevale, C. y Mazzuca, M. (2014). Sustainability report and bank valuation: evidence from European stock markets. *Business Ethics: A European Review*, 23, 69-90.
- CNMV. (2006). *Código Unificado de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas*. Madrid.
- CNMV. (2013). *Código Unificado de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas*. Madrid.
- CNMV. (2015). *Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas*. Madrid.
- Cheng, E. C. M. y Courtenay, S. M. (2006). Board composition, regulatory regime and voluntary disclosure. *The International Journal of Accounting*, 41, 262-289.
- Chen, X., Sun, Y. y Xu, X. (2016). Free cash flow, over-investment and corporate governance in China. *Pacific-Basin Finance Journal*, 37, 81-103.
- Chen, I. J., Lee, Y. Y. y Liu, Y. C. (2019). *Bank liquidity, macroeconomic risk, and bank risk: Evidence from the Financial Services Modernization Act*. European Financial Management Forthcoming

- Chiang, H. T. y He, L. J. (2010). Board supervision capability and information transparency. *Corporate Governance: An International Review*, 18, 18-31.
- Demsetz, R. S. y Strahan, P. E. (1997). Diversification, Size, and Risk at Bank Holding Companies. *Journal of Money, Credit and Banking*, 29, 300-313.
- Ding, S., Knight, J. y Zhang, X. (2019). Does China overinvest? Evidence from a panel of Chinese firms. *The European Journal of Finance*, 25, 489-507.
- Djankov, S., La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F. y Shleifer, A. (2008). The law and economics of self-dealing. *Journal of Financial Economics*, 88, 430-465.
- Erkens, D. H., Hung, M. y Matos, P. (2012). Corporate governance in the 2007-2008 financial crisis: Evidence from financial institutions worldwide. *Journal of Corporate Finance*, 18, 389-411.
- Farag, H. y Mallin, C. (2017). Board diversity and financial fragility: Evidence from European banks. *International Review of Financial Analysis*, 49, 98-112.
- Guo, L., Jalal, A. y Khaksari, S. (2015). Bank executive compensation structure, risk taking and the financial crisis. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 45, 609-639.
- Hair, J. F., Anderson, R. E., Tatham, R. L. y William, C. (1998). *Multivariate data analysis*. Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall.
- Huafang, X. y Jianguo, Y. (2007). Ownership structure, board composition and corporate voluntary disclosure: Evidence from listed companies in China. *Managerial Auditing Journal*, 22, 604-619.
- Huse, M., Hoskisson, R. E., Zattoni, A. y Viganò, R. (2011). New perspectives on board research: changing the research agenda. *Journal of Management and Governance*, 15, 5-28.
- International Financial Reporting Standards. (1998). *IAS 37 Provisions, Contingent Liabilities and Contingent Assets*.
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers. *American Economic Review*, 76, 323-329.
- Kaufmann, D., Kraay, A. y Mastruzzi, M. (2011). The Worldwide Governance Indicators: Methodology and Analytical Issues. *Hague Journal on the Rule of Law*, 3, 220-246.
- Kirkpatrick, G. (2009). The corporate governance lessons from the financial crisis. *Financial Market Trends 2009/1*.
- Laeven, L. (2013). Corporate Governance: What's Special About Banks? *Annual Review of Financial Economics*, 5, 63-92.
- Lei, A. C. H. y Deng, J. (2014). Do Multiple Directorships Increase Firm Value? Evidence from Independent Directors in Hong Kong. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 25, 121-181.
- Lepetit, L., Nys, E., Rous, P. y Tarazi, A. (2008). Bank income structure and risk: An empirical analysis of European banks. *Journal of Banking & Finance*, 32, 1452-1467.
- Levine, R. (1998). The Legal Environment, Banks, and Long-Run Economic Growth. *Journal of Money, Credit and Banking*, 30, 596-613.
- Li, K., Griffin, D., Yue, H. y Zhao, L. (2013). How does culture influence corporate risk-taking? *Journal of Corporate Finance*, 23, 1-22.
- Palvia, A., Vähämaa, E. y Vähämaa, S. (2015). Are female CEOs and Chairwomen more conservative and risk averse? Evidence from the banking industry during the financial crisis. *Journal of Business Ethics*, 131, 577-594.



- Peni, E. y Vähämaa, S. (2012). Did Good Corporate Governance Improve Bank Performance during the Financial Crisis? *Journal of Financial Services Research*, 41, 19-35.
- Richardson, S. (2006). Over-investment of free cash flow. *Review of Accounting Studies*, 11, 159-189.
- Schnabl, G. y Hoffmann, A. (2008). Monetary Policy, Vagabonding Liquidity and Bursting Bubbles in New and Emerging Markets: An Overinvestment View. *The World Economy*, 31, 1226-1252.
- Sihombing, J. y Pangaribuan, H. (2017). A study of corporate governance structure, disclosure and information asymmetry in Indonesia banking industry. *Journal Akuntansi*, 21, 156-169.
- Singh, D. y Delios, A. (2017). Corporate governance, board networks and growth in domestic and international markets: Evidence from India. *Journal of World Business*, 52, 615-627.
- Uhde, D. A., Klamer, P. y Tuschke, A. (2017). Board monitoring of the chief financial officer: A review and research agenda. *Corporate Governance: An International Review*, 25, 116-133.
- Vazquez, F. y Federico, P. (2015). Bank funding structures and risk: Evidence from the global financial crisis. *Journal of Banking & Finance*, 61, 1-14.
- Ying, Q., Danglun, L. y Wu, L. (2013). Bank credit lines and overinvestment: evidence from China. *The International Journal of Business and Finance Research*, 7, 43-52.

Anexo

Definición de variables

| Variable | Definición | Fuente |
|----------------|---|------------------|
| LP | Provisiones legales divididas por el total de activos y divididas por mil. | Informes anuales |
| FCF | <i>Free cash flow</i> dividido por el total de activos. El <i>free cash flow</i> se calcula como el efectivo de las operaciones del año fiscal menos los gastos de capital y los dividendos pagados. | Eikon |
| IND | Porcentaje de consejeros independientes. | Eikon |
| CEOCH | ¿El director ejecutivo también preside el consejo o el presidente ha sido director ejecutivo de la empresa? Equivale a 1 en caso afirmativo. | Eikon |
| ROA | EBITDA sobre activos. EBITDA es EBIT del año fiscal más la depreciación, amortización de costes de adquisición y amortización de intangibles del mismo periodo. | Eikon |
| MB | Ratio <i>market-to-book</i> (capitalización sobre valor contable). | Eikon |
| SIZE | El logaritmo decimal del total de activos. | Eikon |
| LEV | Apalancamiento (deuda sobre activos). | Eikon |
| ZSCORE | $\frac{\text{ROA} + \frac{\text{Total capital}}{\text{Total activos}}}{\text{ROASD}}$; dividido por 100 | Eikon |
| ROASD | La desviación estándar del ROA. | Eikon |
| TIER1 | El ratio de capital Tier 1 como porcentaje del total de activos ponderados por riesgo. | Eikon |
| PROTECT | La protección a los inversores basada en Djankov <i>et al.</i> (2008). | World Bank |
| RULELAW | Percepción de la confianza en el Estado de Derecho. Expresa la seguridad en la legislación, la calidad de los contratos, los derechos de propiedad, la policía, los legisladores y la probabilidad de violencia y crímenes. | World Bank |
| REGQUA | Percepción sobre la capacidad del gobierno del país para formular e implementar políticas acertadas y una normativa que permita y promueva el desarrollo del sector privado. | World Bank |
| CORRUPTCONTROL | Percepción del grado en que el poder público se ejerce para intereses privados, así como el control que tienen las élites sobre el Estado. | World Bank |
| CORRUPTSC | Percepción de las empresas y analistas nacionales sobre el grado de corrupción del país (10 es muy limpio y 0 muy corrupto). | Transparency |