



Facultad de ciencias económicas y empresariales

Cambios en las estrategias de los Consejos de Administración durante el Covid-19 en las gestoras de fondos: Caso BlackRock.

Autor:

Director: María Rosa Aquerreta Ferraz

Resumen

Con este trabajo se pretende analizar cuáles son las características clave de un consejo de administración para el correcto funcionamiento y éxito de una gestora de fondos de inversión. Para ello, mediante la literatura se expondrán las principales características de un consejo de administración, así como su composición y principales funciones. Se abordarán a su vez las funciones y estrategias de una gestora de fondos institucional para poder observar mediante el caso BlackRock, cómo la gestora de fondos americana BlackRock ha adoptado su estrategia a través del consejo de administración para suavizar los efectos negativos del Covid-19.

Palabras clave: consejo de administración, gestora de fondos, estrategias consejo de administración.

Abstract

This work aims to analyze what are the key characteristics of a board of directors for the proper functioning and success of an investment management company. To this end, the literature will present the main characteristics of a board of directors, as well as its composition and main functions. In turn, the functions and strategies of an investment management company will be addressed in order to observe through the BlackRock case, how the American fund manager BlackRock has adopted its strategy through the board of directors to soften the negative effects of Covid-19.

Key words: Board of directors, investment management company, investment management strategies.

INDICE

1. Introducción	6
1.1. Justificación e interés del tema	6
1.2. Objetivos.....	7
1.3. Metodología	7
1.4. Estructura	8
2. Consejo de Administración	10
2.1 Definición.....	10
2.2 Funciones.....	11
2.3 Características.....	15
2.4 Composición.....	17
2.5 Estrategias del consejo	19
3. Pandemia del virus Covid-19.....	23
3.1 Contexto macroeconómico	23
4. Gestoras de fondos	25
4.1 Definición.....	25
4.2 Papel del consejo de administración en las gestoras de fondos de inversión.	26
4.3 Estrategias de los consejos de administración en las gestoras de fondos ante la pandemia del Covid-19.....	28
5. Caso BlackRock.....	33
5.1 BlackRock, el gigante financiero	33
5.2 Principal activo; los fondos ESG.	34
5.3 Composición del consejo de administración de BlackRock	36
5.4 Estrategias del consejo de administración de BlackRock ante el Covid-19.	40
6. Conclusiones	43
7. Bibliografía.....	¡Error! Marcador no definido.

Cambios en las estrategias de los Consejos de Administración durante el Covid.19 en las gestoras de fondos: Caso BlackRock.

1. Introducción

1.1. Justificación e interés del tema

El Covid-19 ha cambiado todos los esquemas de las compañías. Su rápido impacto se ha visto reflejado en todos los mercados mundiales reflejando tanto profundas pérdidas como importantes ganancias. Esto se ha plasmado en la cotización de muchas empresas e índices nacionales. Los negocios que han sabido adaptarse al virus son los vencedores de la pandemia junto a los negocios que por su modelo se han visto muy beneficiados. Estas subidas y bajadas han hecho supuesto un reto para las gestoras de fondos ya que nunca se habían visto variaciones tan significativas en intervalos de tiempo tan cortos.

El miedo ha sido un factor determinante para el negocio de las gestoras ya que muchos ahorradores han visto cómo sus ahorros se desplomaban y por tanto retiraban sus fondos, mientras otros invertían en una época en donde los beneficios han llegado a ser ridículamente altos. La pandemia ha servido como impulso para acelerar la conversión tecnológica y esto lo han notado las gestoras de fondos. Además, se ha acelerado la preocupación y el interés de la gente en materia de sostenibilidad y aplicación de nuevas tecnologías. Esto se traduce en un perfil de inversor que cada vez mira con más detalle en donde invierte su dinero, qué actividades desempeña la compañía donde invierte y cómo las lleva a cabo. Por tanto, se trata de un tema que se aborda en el consejo de administración con especial detalle.

Abordar las estrategias que han seguido los consejos de administración para paliar los efectos del Covid-19 o inclusive aprovecharlos a su favor es un tema novedoso e interesante que aborda multitud de disciplinas en un entorno más cambiante que nunca. Este trabajo ayudará a comprender cómo los consejos de administración revisan y analizan de manera continua sus estrategias y supervisan la ejecución de planes de negocio de negocio ágiles y flexibles para aportar un servicio de valor a un stakeholder cada vez más informado y concienciado a la vez que crean valor para el inversor.

1.2. Objetivos

El principal objetivo de este trabajo fin de grado es analizar las estrategias que han adoptado los consejos de administración de las principales gestoras de fondos con la pandemia del Covid-19. Para alcanzar dicho objetivo principal del trabajo, es necesario que antes se alcancen otros objetivos que ayuden a complementar el principal;

- Definición de un consejo de administración.
- Estudiar las distintas funciones de los consejos de administración y sus características.
- Analizar el rol de los consejos de administración dentro de las organizaciones.
- Investigar acerca del contexto macroeconómico de la pandemia Covid19.
- Examinar el papel de los consejos de administración en las gestoras de fondos y sus estrategias.
- Comparar dichas estrategias de la revisión de la literatura con un caso real.

1.3. Metodología

- La metodología empleada es de carácter descriptivo. En primer lugar, se ha utilizado como referencia fuentes documentales, una consulta de bibliografía existente acerca de consejos de administración y las diferentes estrategias que pueden establecer.
- En este trabajo se ha utilizado la observación para cumplir con el principal objetivo, de esta forma se ha podido obtener toda la información necesaria sin necesidad de terceras personas. Puesto que el objetivo principal es analizar el cambio de las estrategias de los consejos de administración en una gestora de fondos durante la pandemia del Covid-19, se ha llevado una observación a la gestora de fondos BlackRock. Esta metodología proporciona una visión más clara sobre las investigaciones anteriores analizadas, puesto que las estrategias de la gestora BlackRock sirven como ejemplo de estrategias del consejo de administración mencionadas en el marco teórico.

- Dentro de esta metodología las ventajas y desventajas están niveladas para la elaboración del trabajo. La principal desventaja que observamos es que podemos ver las estrategias adoptadas por dicha gestora de fondos, pero no sabemos con certeza si su estrategia se podría extrapolar al resto de gestoras de fondos. Por otra parte, encontramos como principal ventaja la rapidez y la economía, pues la mayoría de los datos se pueden obtener en internet sin apenas gastos, aun a pesar de que el Covid-19 es materia de estudio muy reciente.

1.4. Estructura

Este trabajo está compuesto por cuatro partes, que representan los cuatro puntos principales a tener en cuenta en esta investigación.

- En primer lugar, se proporciona una introducción que justifica la elección de este tema de investigación, los objetivos que se esperan alcanzar al final del trabajo y la metodología que se utilizara para la investigación.
- En segundo lugar, se lleva a cabo una revisión de la literatura con el objetivo de profundizar en investigaciones previas. El marco teórico se divide en tres apartados. El primer apartado expone el término de consejos de administración, sus funciones y principales características para más tarde poder entender las acciones de los consejos de administración dentro de los fondos de gestión, que es sobre lo que más tarde se sustentará la investigación. Posteriormente, se indaga acerca de los cambios macroeconómicos debido a la pandemia sufrida en el 2019. Esta parte ayudará a entender el cambio de las estrategias de los consejos de administración dentro de los fondos de gestoras. Por último, en el marco teórico se expondrán las principales estrategias de los consejos de administración en las gestoras de fondos de inversión de la mano de estudios realizados por empresas e instituciones como Goldman Sachs, Boston Consulting Group, KPMG, la CNMV, Deloitte, etc.
- En tercer lugar, se analizan las estrategias de los consejos de administración durante la pandemia en el fondo de gestión de BlackRock.

Este caso real justifica las estrategias mencionadas anteriormente en la revisión de la literatura por otros investigadores.

- Por último, se exponen las conclusiones adquiridas en este trabajo y se cita la bibliografía utilizada para esta investigación.

2. Consejo de Administración

En primer lugar, realizaré una revisión de la literatura acerca del consejo de administración; tanto su definición, como algunas de sus características principales, los principales integrantes en este y por último el papel de estos para la creación de valor en la empresa. Es fundamental entender la función de un Consejo de Administración para poder así entender más adelante cómo puede una gestora de fondos de inversión revisar su estrategia y modelo de negocio tras la pandemia provocada por el Covid-19.

2.1 Definición

El Consejo de Administración es el mecanismo fundamental para definir, aprobar y supervisar, entre otros, la estrategia de una empresa y su organización (Carter & Lorsch, 2003). Su correcta estructura de órgano colegiado lleva a la empresa a la creación de valor añadido y logra salvaguardar la integridad de la información financiera. Los conflictos de interés en las sociedades, el aprovechamiento de las asimetrías y los diferentes fraudes financieros no han cesado en muchas compañías, poniendo en evidencia que sigue existiendo, aunque en menor medida un mal funcionamiento del Consejo de Administración que repercute de forma negativa en los resultados de las empresas correspondientes (Pucheta-Martinez, 2015). Es por tanto fundamental que el Consejo de Administración actúe como el último órgano de control interno; mediante el cual, los stakeholders puedan incitar a los directivos a llevar una conducta acorde a sus intereses y expectativas. De esta forma, el consejo puede cesar, nombrar y determinar la retribución de los miembros del consejo, además de fijar y determinar las acciones que deben seguir los directivos (Minguez & Martin, 2003). Llamamos stakeholders a los diferentes grupos de interés en una empresa que permiten y se ven afectados por su funcionamiento. El consejo a día de hoy se encarga de muchos otros factores como promover mejoras en el rendimiento de la compañía y promover una cultura común en donde los valores de la empresa fomenten el correcto desempeño de las actividades de la empresa.

Durante los últimos años se ha visto elevado el número de conflictos de intereses en las sociedades a la par que el surgimiento de nuevos escándalos financieros que dan lugar a la necesidad de una mayor supervisión para que las empresas puedan crear valor. Para ello, los Consejos de Administración deben ser eficientes a la hora de llevar a cabo las

funciones que les han sido asignadas. El número elevado de escándalos financieros en los últimos años ha sido el principal factor en hacer saltar la alarma respecto a la necesidad de contar con una serie de códigos y leyes capaces de delimitar el poderío de los directivos y delimitar una serie de pautas de actuación para el funcionamiento de la compañía (Canals, 2004). Existen unos códigos de buen gobierno que sirven como autorregulación y compromiso ético. Esta serie de códigos puede ser definido como un conjunto de recomendaciones y pautas las cuales logran mejorar el comportamiento de las empresas tomando como pilares la transparencia informativa, la composición y funcionamiento de los diversos órganos de gobierno y la relación de la compañía con los diferentes grupos de interés. El objetivo de estos pilares trata de dictar las directrices necesarias para poder establecer un idóneo modelo de gobierno corporativo (Sherwin, 2003). Es común que dichos códigos se dirijan especialmente a las empresas cotizadas, aunque animan a que estas recomendaciones sean aplicadas por cualquier tipo de sociedad que sea capaz de captar recursos financieros en los mercados de capitales, independientemente de que operen en bolsa o no (Ferruz Agudo, Marco Sanjuan, & Acero Fraile, 2017). Vivimos en un momento donde se comparte un escenario mundial en el cual existe un claro protagonismo de los mercados financieros al estar cada vez más globalizados e integrados. Esto provoca que con frecuencia la propia disciplina de los mercados y su entorno no sean suficientes para que las sociedades actúen de manera adecuada, dependiendo así, de modelos que actúen como pauta como lo son los Códigos de Buen Gobierno (Cadbury, 2002).

2.2 Funciones

Una vez analizados los códigos de buen gobierno corporativo abordamos las diferentes funciones y responsabilidades del consejo de administración. Los roles y responsabilidades de un consejo de administración están muy definidas dentro de la organización empresarial. La tarea esencial del consejo de administración es asignar quién es el CEO de la compañía además de elaborar el plan general de dirección y estrategia de esta (Albarracín, 2017). Es el CEO el encargado de contratar al resto de empleados y supervisar sus tareas diarias en relación a la operación de la empresa. Los problemas suelen surgir cuando no se siguen las pautas elaboradas por el consejo. Es el

propio consejo de administración el encargado de escoger a los nuevos miembros del consejo. El miembro principal es el presidente del consejo, seguido de el vicepresidente del consejo o el consejero coordinador que actúa como presidente en ausencia de este. La composición del consejo de administración se tratará en detalle en los posteriores puntos respecto al consejo de administración. Respecto a las funciones que suele seguir mayoritariamente un consejo de administración destacan los siguientes puntos:

- Reclutamiento, supervisión, retención, evaluación y compensación del presidente y el resto de consejeros. El seguimiento y ejecución de estas tareas mencionadas son actividades que debe determinar el consejo de administración. Los consejos deben buscar el mejor candidato posible para la presidencia y así crear valor. Buscar de forma activa al candidato en el sector puede llevar a la identificación de candidatos muy válidos por su capacidad y experiencia. Un error común es compensar al presidente de la junta por debajo de sus capacidades dado que se trata de una herramienta para atraer a nuevos candidatos y fomentar el buen desempeño en el cargo (economist, 2018). Para lograr que el consejo cuente con una amplia experiencia es importante aportar diversidad al consejo para enriquecer las decisiones desde muchos ámbitos laborales diferentes y con perspectivas mixtas.
- Proporcionar una correcta dirección a la organización. El consejo de administración tiene una función estratégica con la que debe aportar a la compañía una visión, misión y objetivos correctamente elaborados para la creación de valor. Estas estrategias a menudo surgen fruto del consenso entre el presidente y el resto del consejo de administración. Así, los consejeros son capaces de ser consecuentes con la misión de la empresa de la mano de los valores y visión de esta. El consejo tiene que tener en cuenta la visión de la compañía a la hora de establecer la ruta estratégica. Todo el que esté conectado de forma directa o indirecta con la organización debe estar al tanto de la visión de la empresa y del papel que desempeña el consejo en esta. Asegurar la continuidad de la compañía es el objetivo fundamental de todo miembro del consejo.

- Establecimiento de una política de gobierno corporativo. Es el consejo el responsable de desarrollar un sistema organizativo para el negocio. Para ello los códigos de buen gobierno sirven como guía para poder plasmar las políticas que el consejo y el presidente crean favorables para el buen funcionamiento de la compañía.
- Aportar una visión financiera adecuada. Los consejeros son los encargados de revisar y aprobar los presupuestos y asegurar que existen controles para las entradas y salidas de capital (Expansión, 2017). Para ello suelen contar con un comité de auditoría el cual supervisa la integridad de la información de los estados financieros y evalúa el alcance y la efectividad de los sistemas establecidos por el consejo de administración para identificar y controlar los riesgos financieros.
- Cerciorarse de que la compañía posee los recursos adecuados. Es responsabilidad del consejo asegurarse de que la compañía tiene los recursos necesarios para el cumplimiento de su plan estratégico y sus obligaciones. Los consejeros se encargan de evaluar con consideración los proyectos en los cuales se deben destinar los recursos y la cuantía de estos para lograr el beneficio de la empresa y sus stakeholders.
- Garantizar el cumplimiento legal y la integridad ética. Las compañías deben cumplir con una serie de reglas y leyes. Son los consejeros los encargados de asegurar que la organización cumple plenamente con sus obligaciones legales. Los consejeros deben comportarse de forma veraz y ética y así servir de ejemplo al resto de la compañía. Esto implica que deben establecerse una serie de políticas que establezcan un comportamiento aceptable que en muchas compañías acaba transformándose en una cultura empresarial.
- Gestión responsable de los recursos. El consejo de administración y el presidente son responsables ante muchas personas y colectivos. Por ello, el consejo debe asegurarse de la protección de los activos de la empresa y su correcta

administración de forma responsable. El consejo tiene el deber legal de ser responsables y transparentes en sus acciones e inacciones. Los consejeros habitualmente están protegidos de la responsabilidad en caso de errores de juicio siempre y cuando se demuestre que han actuado de buena fe y de forma responsable.

- Mejorar la reputación de la empresa. Cada día aumenta la importancia de la reputación para el funcionamiento de una organización. El consejo actúa como enlace entre la empresa y sus stakeholders. Las interacciones con los stakeholders suponen oportunidades para compartir la cultura empresarial, su misión, sus logros y sus metas. Para ello los stakeholders esperan que el consejo sea transparente y responsable. Aquellas compañías en las que los consejos actúan de forma abierta y honesta disfrutan del beneficio de tener una relación de confianza con sus respectivos stakeholders, traduciéndose en continuas oportunidades para la compañía. Es frecuente que los consejos cuenten con un portavoz designado a responder sobre su actuación a los distintos stakeholders en tiempos de crisis como ahora con la pandemia del Covid-19 (EY, 2019).
- Fortalecer los programas y servicios de la empresa. Son los consejeros los encargados en decidir qué programas ejemplifican más la misión de la compañía. Teniendo en cuenta tanto los recursos como las demandas hacia la compañía, deciden sobre qué programas y servicios se alinea mejor la misión empresarial y con su estrategia. Cuando las empresas actúan para conseguir fondos y otros tipos de apoyo, los consejos toman complejas decisiones con respecto a las prioridades de la compañía.
- Analizar los riesgos. Una vez entendiendo la empresa, el consejo debe evaluar la situación del mercado y las actividades de la compañía para lograr asegurar el cumplimiento de las funciones de la compañía siendo conocedor de los posibles riesgos. En una época actual en donde la pandemia del Covid-19 azota a todos los negocios, la identificación y gestión de los riesgos es una tarea fundamental que

lleva a cabo el consejo de administración de toda compañía (Deloitte, Riesgo y cumplimiento como prioridades del consejo, 2009).

2.3 Características

El Consejo de Administración respondiendo a los diferentes stakeholders consiste en un mecanismo de supervisión interno centrado en la creación de valor de la compañía bajo unos criterios de supervisión, implementación y evaluación de estrategias. (Fernandez, Gomez-Anson, & Fernandez-Mendez, 1998). Existen diferentes factores los cuales determinan el buen funcionamiento de un Consejo de Administración y así dar lugar a la creación de valor para los accionistas. Entre estos factores se incluyen características clave que abarcan desde la composición hasta el tamaño del consejo, así como la participación como accionistas del propio equipo gestor (Barroso, Dominguez, Vecino, & Villegas, 2009).

- Composición y procedencia: Diferentes códigos de conducta como el Informe Cadbury en Gran Bretaña y el Código de Buen Gobierno Corporativo en España recomiendan, por tanto, que la composición del consejo tenga una proporción suficiente de consejeros externos y que el tamaño de estos no sea excesivo (Sherwin, 2003). La composición y la procedencia de sus miembros integrantes son uno de los factores más influyentes en la capacidad de supervisión. Los grupos de interés, especialmente los accionistas, se ven beneficiados cuanto mayor sea el porcentaje de consejeros independientes, maximizando así la creación de riqueza y la calidad y cantidad que reciben los grupos de interés (Briano Turrent & Saavedra Garcia, 2015). Ocurre con frecuencia que la información corporativa sea de más fácil acceso a los consejeros internos provocando que los consejeros independientes traten de promover la transparencia en las prácticas de Gobierno Corporativo y así poder proteger los intereses de los stakeholders de menor peso (Beekun, Stedham, & Young, 1998).
- Como segundo factor, es importante evaluar la participación accionarial del equipo de dirección en donde se incluye tanto a los diferentes consejeros empresariales como a los altos directivos de la compañía (de Miguel & Pindado, 2004). Hacer partícipes a los directivos en el capital de la empresa es una de las

compensaciones más relevantes que ayuda a disminuir los problemas de agencia entre los distintos agentes empresariales. Cuando un directivo no es poseedor de ninguna participación en la sociedad, el incentivo para llevar a cabo actividades creativas o de aumento de valor empresarial tal como la búsqueda de proyectos de inversión beneficiosos para la compañía o integración de nuevas tecnologías, se ve limitado. Si no se logra que los objetivos del directivo y de la empresa sean comunes, se incrementarán los conflictos de interés (Lozano, de Miguel, & Pindado, 2005). Sin embargo, cuando la directiva es poseedora de participaciones de la empresa, se reduce la inclinación a emplear el flujo de caja libre en proyectos de inversión los cuales tengan valor negativo. De esta forma, se consigue eliminar el problema de sobreinversión. Sin embargo, se debe tener en cuenta que la participación accionarial del equipo directivo supone un arma de doble filo al dar la posibilidad a estos de atrincherarse en el cargo. La influencia positiva que proporciona la participación directiva en la situación de la empresa en el mercado se encuentra limitada, a partir de dicho límite esta se queda anulada. De esta forma el directivo suele tender a aislarse del efecto que pueden llegar a ejercer los diversos mecanismos de control de la compañía (Bennett & Robson, 2004).

- El tercer factor que condiciona con fuerza la actuación del Consejo de Administración y su efecto en la empresa es el tamaño de dicho consejo. Por un lado, si aumentas el tamaño del órgano supervisor, aumenta el número de consejeros y por tanto aumenta consecutivamente el número de opiniones y argumentos respecto a la actuación directiva, dando lugar a un aumento del valor empresarial. Por el otro lado, aumentar el tamaño del consejo puede acarrear la ralentización del proceso de toma de decisiones por el surgimiento de problemas tanto de coordinación, como de información (Yermack, 1996).

Sin embargo, en los últimos años al haberse producido una alta cantidad de cambios relevantes en el panorama empresarial, han provocado que los reguladores tomen medidas para adaptar la regulación actual a las nuevas necesidades del mercado (Barroso, Villegas, & Perez-Calero, *¿Son efectivos los consejos de Administración? La eficacia del consejo y los resultados de las empresas*, 2010). De esta forma en muchos países se han tomado

una serie de reformas con el objetivo de reforzar las prácticas de buen gobierno en las empresas las cuales se centran en ocho pilares:

- Impulsar la presencia de las mujeres en el consejo de administración.
- Impulsar y favorecer la diversidad del consejo y el perfil de los consejeros
- Presentar una mayor atención y cuidado respecto a los riesgos reputacionales y otros no financieros exclusivamente.
- Aumentar la relevancia de la información no financiera y aspectos sostenibles.
- Clarificar las remuneraciones del consejo de administración y los ejecutivos
- Crear nuevas comisiones
- Definir la estrategia y la eficacia en la toma de decisiones
- Asegurar la independencia de criterio de todo el consejo de administración, incluido el presidente.

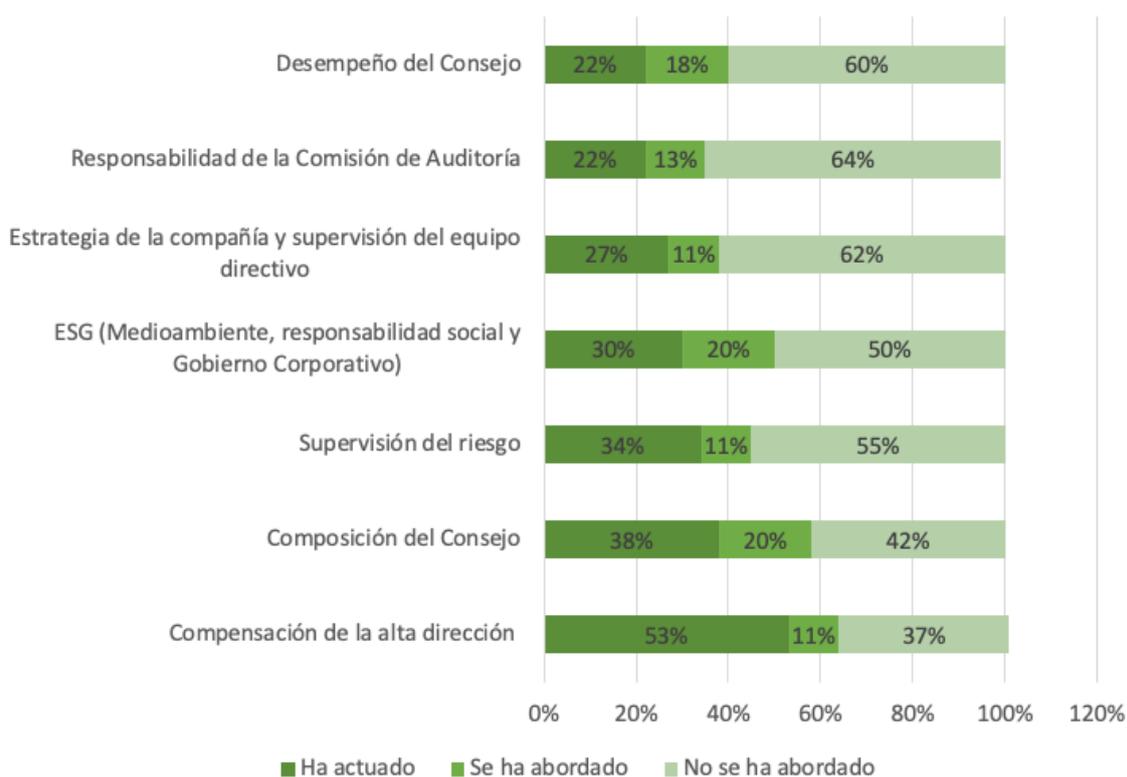
2.4 Composición

- **Presidente del consejo de administración:** El presidente se trata de la persona escogida por el resto de los consejeros cuyas funciones principales son convocar y dirigir las reuniones del consejo, así como de establecer la agenda para las reuniones y la dirección de los debates entre los consejeros. Es beneficioso que un presidente estimule el debate y la participación entre los miembros del consejo. Para ello se asegura de que todos ellos reciban la información necesaria para poder deliberar las decisiones acordes a la agenda. Convocar al consejo no es una facultad exclusiva del presidente dado que puede convocarse por un porcentaje de consejeros estipulado por la ley. La experiencia demuestra que cuando el presidente de la compañía no ejerce sus funciones de manera apropiada, los consejeros decaen en el ejercicio de sus funciones y pasan a estar en un segundo plano dentro de la organización. Uno de los problemas más delicados consiste en si separar o acumular los cargos de chief executive officer (CEO) y de presidente del consejo. La combinación de ambos cargos puede aportar un liderazgo claro, pero concentra demasiado el poder. Ambas ofrecen ventajas e inconvenientes y será la empresa la que decida qué es mejor para esta (CNMV, 1998).

- **Consejeros ejecutivos:** Son los consejeros con funciones ejecutivas y directivas en la compañía y mantienen una relación contractual con esta. En su mayoría, suelen tener un perfil técnico relacionado con su área de trabajo en la empresa.
- **Consejeros independientes:** Organismos como la CNMV indican la importancia del consejero independiente para mejorar la credibilidad y efectividad del consejo de administración. La principal labor de un consejero independiente es la de hacer valer los intereses del capital flotante de la compañía. Se trata de consejeros que no están vinculados a la gestión de la empresa ni a los grupos accionariales con mayor influencia. Esto no implica que el consejero independiente deba ser ajeno al capital social, ni que este sea el único requisito para poder serlo. Se suele buscar a consejeros con una amplia experiencia y prestigio profesional. Cada año aumenta la presencia de esta clase de consejeros en los consejos de administración de las mayores empresas debido a su creciente importancia. Aunque su cargo pueda suscitar dudas como la falta de motivación en el cargo, hay evidencia empírica de que estos estimulan la creación de valor de las empresas a las que pertenecen.
- **Consejeros dominicales:** Cada día el papel de los accionistas e inversores para la empresa gana más relevancia, así como sus demandas respecto a la actividad que desempeña la compañía. Es por ello que los accionistas designan a una serie de consejeros dominicales cuya función es cerciorar el cumplimiento de las peticiones de los accionistas e inversores mayoritarios. Un dato que corrobora la importancia que están adquiriendo estos es la capacidad para influir en el consejo. El 52% de los consejeros afirma que en el último año se han tomado medidas o abordado diversos temas como consecuencia de las directrices o consejos de este tipo de stakeholders. (CNMV, Relación gobierno-stakeholders, 2019). A esto se suma el creciente interés de los accionistas en los temas relacionados con la Responsabilidad Social Corporativa. Según datos de la consultora Price Waterhouse Cooper la mitad de los consejeros sostienen que se ha tratado este tema en el consejo como consecuencia de las peticiones y las presiones de los

inversores. Esto recalca el aumento de interés en los aspectos de responsabilidad corporativa por parte de estos en el contexto del Gobierno Corporativo. Para ello los inversores hacen uso de estos consejeros dominicales que ejercen una crucial labor en los consejos de administración. Se analizará en concreto en los posteriores puntos, cuáles son los aspectos de responsabilidad social corporativa más demandados e implementados en las gestoras de fondos de activos.

Gráfico 1: Temas abordados por indicaciones de los stakeholders en los consejos de administración.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de PWC.

2.5 Estrategias del consejo

Ha quedado demostrado que cada año el consejo de administración coge mayor relevancia en la actividad de la empresa y que además aumenta la complejidad a la hora de afrontar los riesgos y distinguirse de la competencia. La irrupción del virus COVID-19 ha supuesto un punto de inflexión que exige una labor excepcional por parte de los

consejeros de la compañía. La actividad de los consejeros ha pasado a estar marcada por la clara necesidad de deliberar decisiones en el corto plazo sin perder de vista el medio plazo. Actuar a corto plazo permite adaptar la estrategia en función de los distintos escenarios y conforme evolucione la crisis actual. Todo esto además bajo las nuevas formas de trabajo condicionadas por el teletrabajo y la nueva gestión de los tiempos. El papel de los consejeros es más crucial que nunca para poder ejecutar una rápida reacción ante el malestar actual, traduciéndose en un nuevo desafío donde es fundamental aprovechar las oportunidades (Centeno, Castilla Vidal, Sol, & Sebastian de Erice, 2020).

Existe una serie de claves que debe seguir el consejo de administración que se concentran en seis conceptos para el correcto cumplimiento de la agenda durante la crisis de la pandemia (KPMG, KPMG Tendencias, 2020):

- **Personas:** Estas han supuesto el centro de la toma de decisiones. Debido a la gravedad de la pandemia y el confinamiento de seguridad, los consejeros han tenido que tomar decisiones que han estado condicionadas por la seguridad y el bienestar de los empleados de la empresa. La implantación del teletrabajo ha sido uno de los mayores retos con variación en la dificultad en función del modelo de negocio. Para esto la comunicación de la directiva de forma efectiva a través de diferentes canales ha sido una de las claves para liderar esta transformación. “Todas las crisis aceleran la transformación y esta no va a ser menos” afirmó José Antonio Álvarez, vicepresidente y consejero delegado del Banco Santander (KPMG, KPMG Tendencias, 2020).
- **Liquidez:** La crisis provocada por la pandemia ha sido severa y por tanto la liquidez ha pasado a ser de aún más vital importancia. Garantizar el flujo de caja y lograr mantener la actividad de la compañía son actividades especialmente complejas cuando se produce un shock económico capaz de obligar la congelación de la actividad empresarial en muchos sectores. Es crucial un nivel mínimo de liquidez para poder tener cubiertas las necesidades momentáneas de la empresa. Por ello, es importante conocer cómo tener acceso a todas las fuentes de financiación (Rodríguez-Ariza & García Rubio, 2014). En este ámbito las gestoras de fondos han tenido mucha suerte dado que los mercados de valores han seguido operativos durante la pandemia y con niveles de actividad muy altos.

- **Confianza:** Momentos de incertidumbre hacen que este concepto sea indispensable. Si ya antes de la pandemia era un activo clave en los consejos, el virus no ha hecho sino aumentar su importancia. Proporcionar un alto nivel de confianza tanto a los inversores, stakeholders y mercados, como a la sociedad y los propios empleados respecto a las capacidades de la empresa permite afrontar el shock pandémico con mayor soltura. Para ello el consejo es responsable de un papel muy importante para poder suponer un motor para la compañía y ser el planificador de la estrategia a futuro. La confianza es un concepto difícil de conseguir si se tiene en cuenta que los encuentros han pasado a ser a distancia. Para ello el consejo de administración debe hacer uso de la comunicación, la transparencia, y la medición de tiempo en el debate como herramientas clave para la consecución de los objetivos en materia de aportación de valor (Cuadrado Ballesteros, Garcia Rubio, & Martinez Ferrero, 2015).
- **Digitalización:** La pandemia ha sido un facilitador para la necesaria digitalización de las empresas. Estas se han apoyado en las nuevas tecnologías para lograr la continuidad de su negocio. Los diversos cambios que se han dado que aspectos como la correcta gestión de los trabajadores, la relación con los clientes o inclusive la comunicación con los inversores han pasado a formar parte del día a día corporativo para la compañía. El aspecto digital logra facilitar interacciones y procesos que anteriormente se consideraban impensables (Adams & Mehran, 2005).
- **Diversidad:** Durante una crisis, el talento de los empleados se trata de uno de los activos clave a la hora de crear valor. Apostar por la diversificación del talento es una de las claves a seguir por los consejos y una de las más laboriosas. La diversidad debe implantarse en todos los niveles jerárquicos incluyendo el consejo de administración para poder contar con consejeros con una amplia variedad de perfiles que sean capaces de aportar las claves sociales, culturas y políticas adaptadas a cada región. Un consejo que plantee preguntas y haga aportaciones diversas es una herramienta de alto valor. Y desde la anterior crisis ha habido una clara evolución en la composición de los consejos en donde se ha podido percibir un incremento de presencia de mujeres que aun así sigue en valores por debajo

del 40% establecido por la CNMV para 2022 en España. (Pucheta-Martinez, 2015). En España actualmente hay un 28% de consejeras dentro de las empresas del Ibex 35, habiendo aumentado en un 6% respecto al año anterior.

- Sostenibilidad: los criterios ESG (Environmental, Social and Governance) han sido incorporados en estos últimos años por empresas y consejos de forma escalada. Las tendencias del mercado actual muestran que la transición ecológica y la sostenibilidad son algunos de los vectores clave de crecimiento en esta nueva realidad para muchas economías (Andres & Vallelado, 2008). Para muchas empresas estos criterios son el negocio principal de su actividad, marcando ejemplo para aquellas empresas que no han culminado aún esta transición.

3. Pandemia del virus Covid-19

La humanidad ya ha vivido diferentes pandemias y pestes a lo largo de la historia. Sin embargo, nunca se había vivido una pandemia en la historia moderna. El Covid-19, identificado por primera vez en diciembre de 2019 en la ciudad china de Wuhan ha supuesto la mayor caída del PIB mundial desde la segunda guerra mundial. El virus ha supuesto un trastorno total en las cadenas de distribución, la producción de bienes y la oferta de servicios. (Post, 2020) La economía ha quedado por tanto paralizada durante meses provocando la quiebra de industrias y el surgimiento de nuevos negocios como respuesta a la situación crítica fruto del virus. La parálisis del negocio repercute negativamente a la mayoría de los mercados y pone en especial tensión a aquellas empresas con liquidez insuficiente. Este shock se traducirá en valoraciones negativas y un aumento del riesgo que debilitará la confianza hacia los mercados financieros y sus productos.

3.1 Contexto macroeconómico

La incertidumbre es uno de los claros sentimientos que surgen con cualquier crisis. En el caso de la pandemia provocada por el virus Covid-19, ha sido crucial tanto la rapidez como la profundidad con la que se ha producido el impacto creado como la falta de experiencia previa y referentes históricos. Todo esto provoca junto con la incógnita de la vacuna no hacen sino incrementar dicha sensación de incertidumbre e inseguridad en perspectiva de futuro (informes, 2020).

Una de las formas de gestionar el nivel de incertidumbre consiste en la elaboración y publicación de informes con la previsión de la futura situación en función de distintos escenarios. Las recomendaciones indican que las empresas deberían tomar como ejemplo para su futuro modelo de negocio las pautas estipuladas por estas previsiones elaboradas por organismos oficiales. Desde un punto de vista epidemiológico, al virus Covid-19 le acompañan una serie de incógnitas claves como el determinar la tasa de contagio, la tasa de mortalidad y si este presenta un carácter estacional o no. Aun presentando esta serie

de incógnitas, ya se puede predecir cuáles serán los efectos y el impacto para la economía que provocará tanto a corto y medio plazo (KPMG, KPMG tendencias, 2020).

Se debe tener en cuenta que nos encontramos ante una situación temporal. Aunque en el corto plazo el impacto provocado por el Covid-19 será mayor que en la Gran Recesión, esta pandemia no ha generado desequilibrios macroeconómicos severos ni ha generado sobreendeudamiento en muchas regiones. Esto indica que la futura recuperación debería ser más rápida. Esta vendrá determinada en función de la duración de la pandemia y de las medidas adoptadas por los principales organismos para limitar su huella en el aspecto macroeconómico. Sin embargo, los principales organismos financieros concuerdan en que no existe un criterio homogéneo para definir las expectativas a futuro. Actualmente los escenarios de recuperación prevén que para 2022 o 2023 se recuperen los niveles de actividad que presentaba 2019. Por ahora, dichos organismos como la OCDE (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos) y el FMI (Fondo Monetario Internacional) fomentan que los estados realicen inyecciones de grandes cantidades de dinero para prolongar el funcionamiento del sistema (Strategy, 2020).

4. Gestoras de fondos

4.1 Definición

Una gestora de fondos es una sociedad la cual tiene como principal objetivo la gestión y administración de diversos fondos y sociedades de inversión. Estas definen su política de inversión para brindar a sus clientes el servicio deseado en materias de inversión. Además, son las encargadas de ejercer todas las funciones de administración y de representación del fondo en cuestión (Santander, 2015). Es la propia gestora la encargada de invertir el capital aportado por los clientes en diversos instrumentos financieros que constituyen la cartera creada por el fondo. Su estructura suele estar compuesta tanto por renta variable y fija, como por depósitos bancarios, derivados, etc. Entre sus numerosas obligaciones se encuentra la necesidad de que cada uno de los fondos que gestione elabore un documento informativo llamado DFI (datos fundamentales para el inversor) en el cual se recogen las características del fondo en cuestión, abordando aspectos como su política de inversión, su nivel de riesgo, el importe de la inversión mínima, la rentabilidad histórica del fondo, las comisiones que cobra al cliente, el horizonte temporal recomendado en las inversiones, etc.

Su principal objetivo consiste en optimizar el rendimiento de sus activos mientras minimiza el coste para poder ofrecer una mejora del servicio. Estas siempre tienen en cuenta el nivel de riesgo acorde al perfil del inversor. La prestación de servicios que ofrece la gestora de activos incluye principalmente el análisis de los estados financieros, la selección de los activos en los cuales se desea invertir y sus valores, la estrategia de implementación en las carteras de valores de los clientes y el posterior seguimiento continuo de las correspondientes inversiones (Andbank, 2018).

En ámbitos generales las gestoras de fondos siguen una serie de hábitos para poder ofrecer un servicio acorde a las expectativas del cliente que suponga una creación de valor significativa para destacar en este sector tan competitivo. Se resumen en (Institute, 2012):

- Definición clara de los objetivos del cliente conjuntamente con los del fondo para abordar aspectos clave como la tasa de retorno esperada, el nivel de riesgo que se

desea asumir, el horizonte de la inversión, la identificación de las necesidades de inversión y la liquidez.

- Elaboración de las propuestas de inversión para poder ofrecer diferentes alternativas para gestionar los activos.
- La elección de la estrategia en función de la adaptabilidad al perfil del cliente teniendo en cuenta sus gustos, su tolerancia al riesgo, sus valores, su situación tanto personal como profesional, la cantidad a invertir y su rentabilidad esperada.
- Ejecución de la inversión acorde a los aspectos previamente definidos y por tanto siguiendo una estrategia conjunta que satisfaga tanto las necesidades del cliente como los objetivos del fondo. Para ello se utilizan rigurosas herramientas de alto nivel de sofisticación para la toma de decisiones.
- El continuo seguimiento de la cartera mediante la elaboración de informes comprensibles que incluyen información transparente y una evaluación conjunta de las inversiones incluidas en la cartera.

4.2 Papel del consejo de administración en las gestoras de fondos de inversión.

El consejo de administración es el vehículo encargado de liderar a la gestora a su máximo nivel. Mediante los principios de Buen Gobierno se establecen una serie de funciones que debe desempeñar el consejo para lograr la creación de valor que regirá el éxito de la compañía. Es el consejo el encargado de liderar la estrategia de la gestora mediante una conducta concordante con la exigencia del mercado y un carácter integral frente a la junta general de accionistas e inversores. Las pautas generales según los informes anuales (Sachs, 2019) que aborda un consejo de administración en una gestora de fondos son:

- Definición clara de la estrategia corporativa. El consejo es el encargado de formular la misión y los valores que sirven de guía para la gestora para alcanzar los objetivos finales. Deben procurar que estos valores calen a los responsables de cada área para que estos deleguen en función de estos. Resulta fundamental la tarea del consejo en aprobar la estrategia corporativa para poder elaborar los planes de negocio anuales o plurianuales que permitan aprobar las sucesivas decisiones estratégicas. Estos planes son continuamente supervisados por el

consejo para asegurar que se ejecutan con eficacia y de forma coherente en base a la estrategia previamente definida.

- Responder ante los inversores. El consejo debe satisfacer las aspiraciones de sus inversores con cautela debido al alto grado de competitividad del sector. Al tratar las gestoras con productos financieros de carácter intangible el coste de salida del inversor es bajo y por tanto se debe cuidar al cliente con especial atención. Es el consejo el encargado de que se cumplan las leyes de regulación afectas al negocio, así como de las diferentes normas de ética y buen gobierno. Para ello, el consejo se encarga de que se cumpla una transparencia del negocio demostrada por la publicación de informes de manera continua que plasmen los resultados. De esta forma son los responsables tanto de los datos publicados, como de la exactitud de estos y su fecha de publicación. (Consejeros-Administradores, 2012) Deben asegurar que se respeten los derechos legítimos de aquellas personas que sin la necesidad de ser accionistas puedan verse afectados de forma directa o indirecta por las actividades de la compañía. Esto lo logran mediante una comunicación activa y adaptada en función de las necesidades de cada uno de los grupos a tratar. En las gestoras ya cumplen este nivel de comunicación los propios trabajadores al tratarse de un trabajo completamente orientado al cliente en donde la interlocución entre ambos es constante. El consejo siempre debe reunirse a petición del cliente para mostrar una imagen de transparencia y contacto estrecho como gestora.
- Supervisión de la gestión empresarial. Cerciorarse del cumplimiento de la rentabilidad prometida, los planes estratégicos, la eficacia de la gestión y la viabilidad y potencial de las inversiones de las carteras. Para ello evalúan los riesgos mediante herramientas como la auditoría y otros controles de carácter interno en función de la necesidad. Se examinan las cuentas anuales además de los presupuestos y resultados que han llevado a cabo la sociedad. Evalúan las operaciones societarias (fusiones y adquisiciones, compraventas, joint-ventures, etc) y validan la disposición de activos cuyos importes sean significativos.

- Supervisión al equipo directivo. El consejo se encarga de la selección y designación de los diferentes directivos para abordar las diferentes áreas de negocio, estableciendo así las atribuciones y autonomía para la decisión. Concuerdan además las diferentes políticas y normas que deben seguirse en sus relaciones con el consejo de administración. El consejo es el responsable de aprobar las metas y objetivos del equipo directivo y posteriormente evaluar el desempeño de sus funciones y los logros conseguidos. Con ello establecen los esquemas para asignar las retribuciones de los mismos. A su vez, el consejo se encarga del nombramiento y cese de equipo directivo una vez conocidos los resultados de sus evaluaciones y así haber evaluado sus capacidades y potencial.
- Gestión del propio consejo. En función del propio consejo y de la junta general de accionistas el propio consejo es responsable de su propia gestión. Para ello analizan si la composición de este es la adecuada para que en caso contrario procedan a la designación o cese de consejeros. Elaboran la propia estructura interna haciendo hincapié en las tareas del Presidente y definir qué comisiones establecer (BCG, 2018).

4.3 Estrategias de los consejos de administración en las gestoras de fondos ante la pandemia del Covid-19.

Económicamente las perturbaciones provocadas por el virus ponen particularmente en riesgo alto a aquellas empresas con insuficiencia de liquidez; en el caso de las gestoras de fondos una disminución de la inversión. Esto se materializará en los mercados como valoraciones negativas y volatilidad provocada por el aumento de riesgo. Este aumento de riesgo provocará que se realicen inversiones cuya posición no será rentable debido a las condiciones, provocando que se debilite aún más la confianza de los inversores en los diferentes instrumentos y mercados financieros. Que aumente la incertidumbre en los mercados de valores no afecta de forma positiva a una gestora de fondos al presentar inestabilidad en sus productos (Management, 2020). Un posible escenario en referencia a la afirmación anterior sería que a medida que se incremente la preocupación y la

percepción de riesgo de contrapartida, provoque que se produzca una disminución significativa de los valores bursátiles y de los bonos corporativos. Esta situación podría darse dado que muchos inversores en vista del riesgo percibido moviesen sus inversiones a los valores gubernamentales o activos refugio (Overview, 2020).

Con todo este panorama de incertidumbre los gestores de fondos mediante su consejo de administración deberán tomar las correctas decisiones sobre el futuro de su negocio. No sólo deben tomar medidas de ahorro de coste para mitigar el impacto de la crisis del Covid-19, sino deberán además definir de forma clara y viable los escenarios de recuperación sobre los que plasmar sus planes de negocio. Estos planes deberán recoger los aspectos operativos condicionados por los niveles de ingresos que se esperan y las consideraciones en base a las necesidades de inversión tanto a medio y largo plazo. Por un lado, va a existir la necesidad de inversión y financiación por parte de numerosos proyectos con intenciones de ajustar su negocio a la nueva realidad del mercado. Por otro lado, va a existir una gran variedad de inversores fruto de la búsqueda de nuevas oportunidades de negocio, dejando claro que ahora la capacidad de adaptación y flexibilidad de las empresas es más crucial que nunca (Bolsa-de-Madrid, 2009).

El sector de la gestión de activos es uno de los sectores que ha logrado mostrar en general un comportamiento más estable durante esta crisis. Según intervinientes en el XI Encuentro del Sector Financiero, organizado por KPMG y Expansión “el sector de gestión de fondos se ha mostrado como un sector resistente. La crisis ha reavivado el debate internacional sobre la regulación del sector” (KPMG, XI Encuentro Financiero, organizado por KPMG y el diario Expansión en colaboración con Microsoft y American Express., Octubre 2020). Otro gran organismo en España como la CNMV afirma que el sector de la gestión de fondos de inversión se encuentra en muy buen nivel aun a pesar de los momentos de inestabilidad actuando como un banco en la sombra.

Con este contexto del sector causado por el virus, las gestoras de fondos mediante su consejo de administración han seguido una serie de estrategias para mitigar los efectos del Covid-19. Entre las numerosas estrategias que las gestoras han empleado y siguen implementando durante esta crisis destacan:

- Conversión de los ahorradores en inversores. Actualmente los tipos de interés son bajos o incluso negativos. Esto da lugar a que se esté modificando el perfil del inversor y la forma de gestionar las distintas carteras. El ahorrador de perfil conservador que anteriormente apostaba por productos financieros o fondos de pensiones ligados a la renta fija ha pasado a pedir asesoramiento financiero a sus gestores dado que debido al shock provocado por el Covid-19, dichas inversiones pueden perder dinero y por tanto decide arriesgar. “Los agentes deben facilitar la conversión de ahorradores en inversores”, opina Aitor Jáuregui, CEO de BlackRock.
- Mejora de la relación inversor-directivo. Es evidente la necesidad de una mejora en la educación financiera para los próximos años la cual será clave para tirar del sector. Los consejos de administración paulatinamente perciben este paso en su composición dado que se ve incrementada la figura del inversor institucional que ya no mira exclusivamente los beneficios reportados, sino la actuación general de la compañía. Esto provoca que la toma de decisiones deba estar respaldada por un accionariado cada vez más formado e involucrado. Por tanto, la relación entre inversor y directivo es de vital importancia en épocas de inestabilidad económica para el correcto funcionamiento del organismo de toma de decisiones (KPMG, Gestión de Activos: la calma en medio de la tormenta, 2020).
- Supervisión de los asuntos ESG. Actualmente ya nadie duda de la función de los consejos de administración en materia de supervisar y fomentar que se realicen prácticas y se implementen estrategias ESG en las compañías. Este asunto tiene una creciente presencia tanto en la regulación, como en la demanda del conjunto de inversores y otros grupos de interés de la empresa. La pandemia del Covid-19 ha intensificado la necesidad de poner el foco en estas prácticas de buen gobierno y ambientales, indicando la transición sostenible como una de las formas de lograr una recuperación económica (Morningstar, 2020). Es importante que las compañías comprendan cómo deben abordar estas cuestiones desde sus diferentes órganos de gobierno y a su vez valorar sus procesos de toma de decisiones. Las recomendaciones de las distintas leyes de sociedades de capital mundiales y los diversos organismos financieros están encaminadas en la misma dirección: los

consejos de administración deben y necesitan supervisar, controlar y orientar el enfoque de las empresas en materia de sostenibilidad. Algunas de las medidas sugeridas por estos organismos para abordar esta necesidad incluyen la formación de los consejos de administración en esta materia o inclusive la incorporación de consejeros con los conocimientos y experiencia previa en la materia necesarios para abordar con rigor el asunto. Otra de las medidas recomendadas abarca hasta la creación de comisiones específicas de sostenibilidad o inclusive el asignar dichas funciones a una comisión ya existente. Por otra parte, los inversores en muchos casos llevan demandando desde hace varios años que se incorporen las consideraciones ESG. No debe olvidarse que las cuestiones ESG son uno de los asuntos con mayor relevancia para muchos inversores a la hora de construir o modificar sus carteras de inversión (Odiar, 2019). En ámbitos generales, una gran mayoría de los principales inversores institucionales y de gestores de activos indican en sus políticas de proxy voting que debe ser el consejo de administración el organismo de la compañía encargado de que la supervisión de las materias y asuntos de sostenibilidad. Si entramos en detalle en los aspectos más demandados por estos, resaltamos el cambio climático o inclusive algunos abordan aspectos como el impacto financiero de sus acciones relacionadas con el cambio climático. Las agencias de calificación más grandes del mundo como Moody o Standards & Poors recomiendan la creación de comisiones que se centren específicamente en estas cuestiones ESG.

- **Revisión de la liquidez.** El consejo debe observar de cerca el flujo de caja de la compañía. A corto plazo los consejos de administración deben cuestionarse si existe la suficiente liquidez para poder hacer frente a las operaciones, así como cerciorarse de si la empresa está siendo proactiva en las relaciones con sus clientes clave y sus proveedores. En función del sector las empresas están viendo como los ingresos disminuyen o incluso se desploman provocando una reducción en el flujo de caja. Para las gestoras de fondos el mayor miedo y problema es el evitar la retirada de fondos por parte de sus inversores que se traduce en un menor volumen de operaciones y por tanto un descenso de los ingresos.

- Asegurar la correcta actitud en el consejo y en la alta dirección. Situaciones de crisis facilitan la aparición de problemas adicionales. Por tanto, se establecen pautas acerca de los valores de la firma para ceñirse a la cultura de la sociedad. Estas no siempre bastan para lograr el cumplimiento de la cultura y por ello el consejo debe cerciorarse de que las medidas que se adopten durante la pandemia se encuentren en línea con los propósitos de la organización. El equipo de dirección durante la crisis debe ser ágil y compuesto por las diferentes áreas de la compañía para poder tomar decisiones rápidas en un entorno cambiante el cual requiere responsabilidades claramente definidas.
- Desafiar el modelo operativo del consejo de administración. Se revisan las estructuras actuales del consejo a la hora de considerar cuáles son los aspectos de su agenda que pueden ser optimizados o anulados para centrarse en los desafíos a corto plazo de la sociedad. De esta forma se pueden aprovechar las habilidades y la experiencia de los miembros del consejo de administración junto a sus experiencias para abordar aspectos prioritarios para la sociedad en el corto plazo. Se evalúa si crear nuevos grupos de trabajo basados en la crisis podrían ayudar a la organización a tener más éxito al abordar los problemas urgentes. Un ejemplo frecuente en las gestoras es la creación de un comité de respuesta inmediata para asegurar la continuidad de la gestora mientras que la otra mayoría del consejo se centra en la recuperación y visión a largo plazo tras el Covid-19.
- Tener visión a largo plazo. No hay duda en que la tarea principal del consejo se basa en paliar los efectos cortoplacistas del virus. Sin embargo, el consejo de administración también debe tener una visión sobre dos cuestiones mutuamente inclusivas: ser el vehículo capaz de mantener a la organización a flote y equilibrar la toma de decisiones entre la necesidad a corto plazo y el éxito a largo plazo. Estudios anteriores de volatilidad demuestran que las organizaciones que salen exitosas de estas situaciones son aquellas que logran un equilibrio adecuado entre las estrategias a corto y a largo plazo. Para ello se reflexiona sobre el impacto de las decisiones a los diferentes stakeholders.

5. Caso BlackRock

5.1 BlackRock, el gigante financiero

Cuando hablamos de BlackRock podemos afirmar que se trata de un gigante financiero cuya actividad abarca más de 100 países en los cuales gestiona toda clase de activos. Actualmente gestiona activos por valor de más de 7 billones de dólares. Se trata del mayor administrador de fondos del mundo occidental. Dichas inversiones lo hacen copropietario de más de 17 mil empresas, además de ser dueña de más de 2000 millones de dólares de deuda argentina (BlackRock, 2020). El núcleo de su negocio consistía en la administración de fondos de pensiones para la realización de inversiones pasivas y la gestión de fondos responsables. BlackRock fue fundada en 1988 en asociación con el Grupo BlackStone, el cual era una empresa dedicada a la gestión de capital privado. BlackRock se hizo famosa al acabar la crisis bancaria de 2008 debido a que se dedicaba a comprar activos inmobiliarios embargados a precios de venta al público para posteriormente alquilarlos a precios inflados.

Sin embargo, el momento en que BlackRock comenzó a forjar su fortuna fue en 2009 cuando comenzó a operar con ETFs (Exchange Traded Funds). Estos son denominados comúnmente como fondos cotizados y consisten en instrumentos de inversión híbridos dado que ofrecen la diversidad de estar expuesto tanto acciones como a fondos de forma instantánea (Madrid, 2009). Para BlackRock los ETF suponen actualmente el core de su negocio, donde ganó billones en activos de inversión tras adquirir los ETF iShares en 2009 los cuales son una serie de fondos que incluyen más de 800 fondos y más de 2 billones de dólares en activos gestionados. Estos fondos se compran y negocian como si fueran acciones lo cual los convierte en productos financieros fáciles de manejar y con bajos costes que replican de forma pasiva los índices financieros como el S&P 500. El sector de los ETF se trata de un sector en completo auge que a día de hoy controla casi la mitad de las inversiones totales en acciones de Estados Unidos (BlackRock, ¿Cuáles son las ventajas de los ETFs?, 2020)

Para entender la envergadura de BlackRock es clave destacar que uno de cada tres euros en activos que se encuentran bajo gestión se encuentra en manos de las diez primeras gestoras ordenadas por tamaño. Entre estas 10 primeras se reúne casi el 35% de la cuota

de mercado con cifras a cierre de 2019. Dentro de esa cifra, BlackRock posee aproximadamente un 8,27% de mercado convirtiéndose así en la líder mundial entre las gestoras de activos invertibles (Funds-People, 2020).

Gráfico 2: Ranking a cierre de 2019 de las 10 gestoras de activos más grandes del mundo.

Ranking	Compañía	Total activos (€m)
1	BlackRock	6.704.235,00
2	Vanguard Asset Management	5.624.520,00
3	Fidelity Investments	2.852.410,00
4	State Street Global Advisors	2.776.322,00
5	Capital Group	1.832.509,00
6	J.P. Morgan Asset Management	1.804.720,00
7	PIMCO	1.709.551,00
8	Amundi	1.706.667,00
9	Goldman Sachs Asset Management	1.653.391,00
10	Legal & General Investment Management	1.500.000,00

Fuente: Elaboración propia a través de los datos de IPE Research

BlackRock presenta un aumento continuo fruto de que los inversores paulatinamente pierden confianza en el Estado y tratan de buscar inversiones en el sector privado que ofrecen garantías de subsistencia que actualmente el sector público no puede ofrecer. BlackRock junto a otras gestoras han demostrado que no son los bancos, sino los gestores de fondos los que verdaderamente suponen los actores globales. Esto se debe a factores recientes como la alta regulación bancaria desde la crisis financiera del 2008 frente a las no tan reguladas gestoras de fondos que actúan como meros intermediarios (Vanguardia, 2018)

5.2 Principal activo; los fondos ESG.

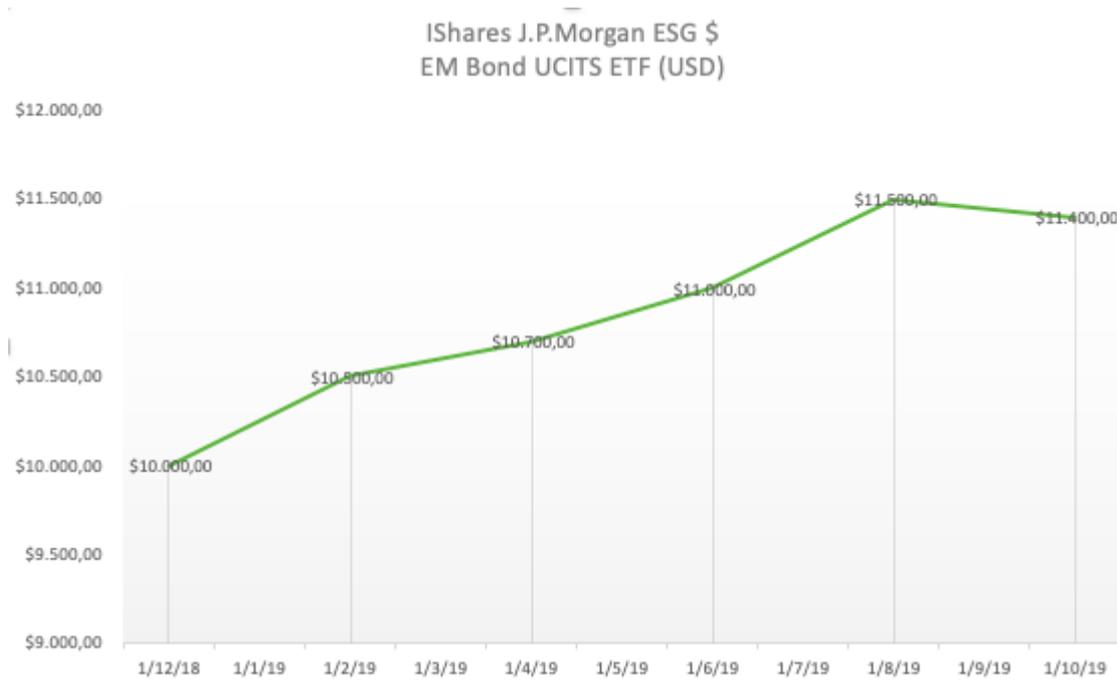
La pandemia ha supuesto una aceleración en las nuevas claves de futuro que ya existían previamente. Dentro de la catástrofe económica que se está viviendo cabe destacar el avance de las nuevas tecnologías y la transformación de la mentalidad con perspectiva a futuro en el ámbito empresarial. Para las gestoras de fondos esta transformación se ha plasmado en el rápido crecimiento de interés por los fondos ESG. Los fondos ESG (acrónimo en inglés: environmental, social and governance) son fondos de inversión a largo plazo cuyos criterios de composición están basados en estrategias de inversión en

compañías con criterios medioambientales, sociales y de buen gobierno corporativo en su toma de decisiones (BlackRock, Inversiones ESG: donde la rentabilidad y el impacto social son posibles, 2020). Anterior a la crisis del Covid-19, para BlackRock los fondos ESG ya suponían su principal recurso de inversión junto a los fondos de pensiones. La crisis no ha hecho sino acelerar el crecimiento de interés por esta clase de productos, permitiendo así a BlackRock lograr una posición ventajosa al tener un amplio conocimiento y experiencia en este ámbito. “No es una tendencia ni una moda, todo el mundo se lo toma muy en serio”, dice Javier Dorado, Director General de JP Morgan. Los fondos ESG tienen una fuerza muy notoria en los mercados financieros actuales hasta el punto en que las predicciones estiman que en 2025 pasarán de representar un 15% del mercado a un 57%. En diversos estudios se cifra la cuota de estos fondos en Estados Unidos en un 20% aproximadamente. Según un estudio de Morgan Stanley el 95% de los millennials quieren invertir en proyectos sostenibles y el 75% cree que con sus inversiones pueden contribuir y fomentar a revertir el cambio climático. El concepto empresarial de maximizar beneficios como objetivo único es cosa del pasado y BlackRock lo ha tenido claro desde hace ya años. El mercado premia a las compañías cuyas estrategias de largo plazo tienen una profunda convicción de los criterios de sostenibilidad (tendencias, 2020)

Los fondos ESG son exclusivamente una forma de inversión, pero el término ESG ha pasado a suponer la forma de llevar todas las actividades de la empresa; desde la dirección hasta la regulación. El entonces comisionado para el Medio ambiente de la UE Janez Potocnik pronunció un contundente discurso hace 6 años en donde explicaba: “Si crees que la economía es más importante que el medio ambiente, intenta aguantar la respiración mientras cuentas tu dinero”. Los fondos ESG suponen una opción de inversión responsable para los inversores que quieren dejar una huella positiva con sus inversiones a la par que amplían su portfolio de una forma diversificada sin la necesidad de sacrificar posibles rendimientos. Estos instrumentos financieros se encuentran a la vanguardia en materia de rentabilidad, crecimiento y resiliencia. BlackRock demuestra a diario que estas inversiones atraen inclusive a los inversores más conservadores dado que las materias relacionadas con la sostenibilidad logran estar vinculados al potencial crecimiento de las compañías en un espectro a largo plazo. Se tratan de inversiones responsables y competitivas. Otras empresas como Microsoft, Google o Apple también han demostrado

que las inversiones responsables no implican el sacrificio de rendimientos. Estas últimas empresas mencionadas aprovechan los criterios ESG y los convierten en su motor de rentabilidad. Es crucial que el consejo de administración siga una estricta política de buen gobierno acompañado de criterios de responsabilidad social para fomentar el correcto potenciamiento de su actividad (Bank, 2020)

Gráfico 3: Crecimiento de un portfolio en un año con BlackRock con una inversión de 10 mil dólares con criterios EGS.



Fuente: BlackRock 2020

5.3 Composición del consejo de administración de BlackRock

BlackRock ha seguido una serie de directrices para establecer un marco de gobierno y ayudar al consejo en el cumplimiento de sus responsabilidades. El negocio y actividades de BlackRock están gestionados por sus trabajadores, directivos y managers. Los miembros del consejo de administración son elegidos por la junta de accionistas y supervisan la gestión de BlackRock estableciendo como foco de gestión los intereses de los accionistas y de la compañía. Las responsabilidades del consejo ya sea por ellos

mismos o a través de sus comités incluyen la supervisión de la estrategia y el desempeño. El consejo de administración entabla diálogos con los diversos líderes de la gestora acerca de las estrategias comerciales y financieras tanto en el corto y largo plazo. Además, evalúa el desempeño del negocio y el cumplimiento del marco estratégico establecido por BlackRock para la creación de valor para el inversor a largo plazo. Tanto la directiva como el consejo de administración de BlackRock reconocen que la creación de valor a largo plazo para sus stakeholders requiere la consideración de otras partes afectadas como los empleados, clientes y las comunidades en las que opera la gestora. El consejo tiene la última responsabilidad de supervisar la gestión de los riesgos de BlackRock. Los comités facilitan al consejo a supervisar los numerosos riesgos de la administración de las áreas delegadas a dichos comités.

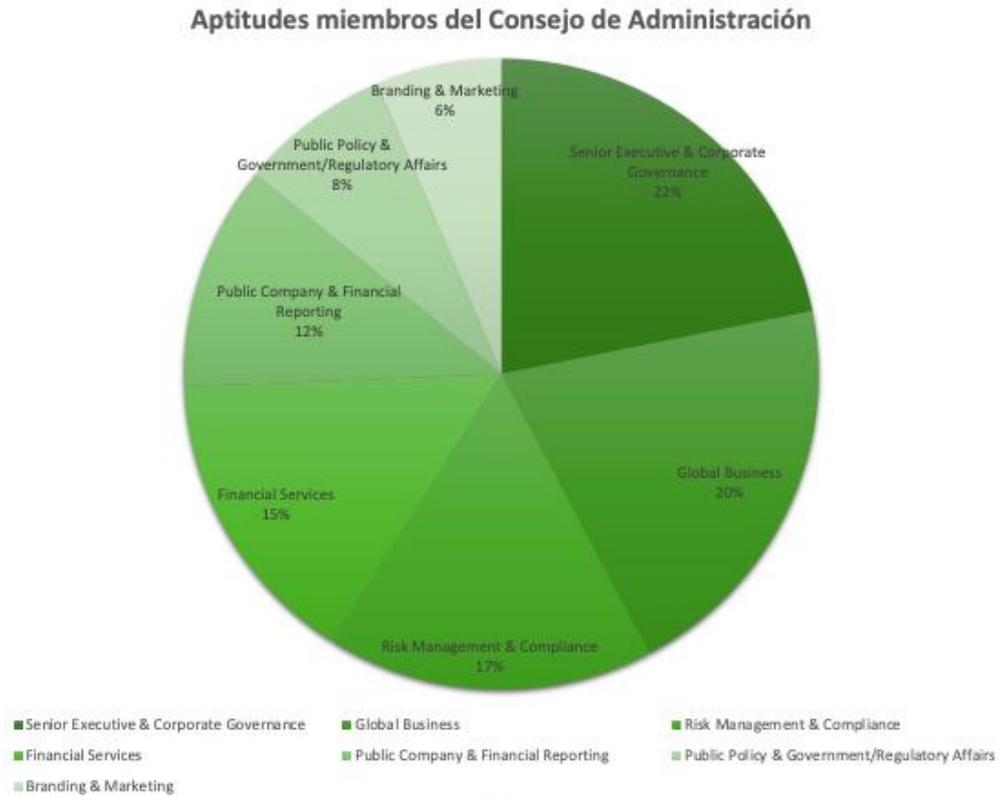
Los requisitos mínimos para servir como miembro del consejo de administración de BlackRock implican que la persona en cuestión haya demostrado un logro significativo en su área de negocio y la capacidad de crear contribuciones significativas al resto del consejo. Todos ellos están altamente relacionados con negocios ESG y otros muchos están involucrados como stakeholders en proyectos que fomentan las nuevas tecnologías. Esta persona debe además tener un historial impecable tanto en reputación laboral, como conducta ética y honesta en el trabajo y vida personal. El consejo de administración cree en la experiencia, la diversidad de pensamiento y las habilidades corroboradas por sus antecedentes para contribuir y mejorar las capacidades de gestión del consejo. Para la identificación y recomendación de los candidatos a miembros del consejo, el consejo de administración evalúa una serie de atributos como las habilidades profesionales del candidato, su perspectiva, su género, su raza, la nacionalidad, la edad y otros factores demográficos que puedan ser relevantes o aporten diversidad enriquecedora. El consejo debe de estar compuesto además por una mayoría de directivos que cumplan los criterios de independencia en base a la regulación establecida por el NYSE (New York Stock Exchange). El Comité de Gobierno es el responsable de revisar con el consejo de forma anual, las habilidades y características requeridas para los nuevos miembros del consejo y la actual composición de este. Ninguna persona que exceda la edad de 75 años puede ser nominada o elegida para ser miembro del consejo. Esta norma puede sufrir variaciones si lo cree oportuno el Comité de Gobierno. Este también designa

la duración de cada consejero en el cargo a la hora de establecer el consejo y suele mantener un equilibrio entre la experiencia y el rejuvenecimiento de este organismo de dirección. Los consejeros deben avisar al resto del consejo de administración de BlackRock si son invitados a participar como miembros del consejo de otras sociedades para asegurar la independencia de estos y el cumplimiento de sus responsabilidades.

Dentro del consejo de administración de BlackRock se encuentran 17 consejeros de los cuales 14 son independientes. Entre los 3 consejeros ejecutivos se encuentra el CEO de BlackRock y presidente ejecutivo Laurence D.Fink. El consejo está compuesto por unos consejeros que llevan una media de 6 años en el cargo en el caso de los consejeros independientes y 8 años para los consejeros ejecutivos. Por tanto, aseguran un rejuvenecimiento del órgano de control. En los últimos cinco años se ha retirado a 7 consejeros y han entrado 6 nuevos consejeros. Abordando materias de diversidad, el consejo está compuesto por 6 personas que no son de origen estadounidense y 5 mujeres. La retribución de todos ellos se compone de forma que el 5% de su salario es fijo y el 95% restante se encuentra dividido en incentivos anuales e incentivos a largo plazo. Este modelo de retribución está establecido para que sus integrantes se vean fomentados al involucramiento en los éxitos de la gestora. Los resultados positivos se trasladan en remuneraciones distintivas hasta alcanzar los 25.250.000 dólares en términos retributivos al CEO en 2019 (BlackRock, 2020 Overview Summary, 2020).

El gráfico muestra las diferentes aptitudes de los actuales miembros del consejo de administración, reflejando su dilatada experiencia en un amplio abanico de conocimientos.

Gráfico 4: Aptitudes de los miembros del consejo de Administración de BlackRock en materia de conocimientos.



Fuente: BlackRock Overview Summary 2020

5.4 Estrategias del consejo de administración de BlackRock ante el Covid-19.

Para lograr paliar los efectos del shock económico provocado por la pandemia, la gestora de fondos BlackRock ha implantado una serie de medidas basadas en cinco principios claros para continuar cumpliendo expectativas y mantener su actividad económica. El pilar que mueve estas medidas es la fuerte cultura corporativa de la compañía. Las claves que ha seguido esta gestora son:

- Contacto con el cliente. Como gestora de fondos es crucial para los clientes tener la capacidad para operar con ellos sin importar el lugar en que se encuentren físicamente tanto los empleados como los clientes. En esta situación BlackRock no ha diseñado un nuevo modelo operativo personalizado del todo, pero ha logrado compensar esto mediante la creación de un entorno de trabajo casi completamente virtual. Mediante su herramienta tecnológica Aladdin ha logrado que casi un 96% de sus empleados (16.000) hayan logrado teletrabajar y a su vez cumplir los requisitos que se exigen para el cliente (BlackRock, BlackRock Covid snapshot, 2020).
- Mediante políticas de buen gobierno el consejo de administración ha logrado dirigir la situación durante la crisis mediante la creación de informes semanales que abordaban información estratégica, financiera y operacional. En el mes de marzo BlackRock celebró una reunión del consejo de administración de manera virtual para abordar los principales temas a tratar. Entre estos, el más delicado era la necesidad de efectivo de sus clientes y por tanto la posibilidad de retirar el dinero de los fondos. El Comité Ejecutivo Global de BlackRock se ha estado reuniendo de manera diaria para vigilar todos los aspectos del negocio y así asegurar que funcione con eficacia mientras supervisa el bienestar de sus empleados y sus familias.
- Bienestar del empleado. La principal prioridad de BlackRock desde que se desencadenó la crisis ha sido la salud y el bienestar de sus empleados y familias. Durante estas circunstancias extraordinarias han sido los empleados los que han reconstruido a la compañía más allá de sus oficinas aportando resiliencia operativa y el soporte necesario para todos los clientes. Para ello implementaron un protocolo de distanciamiento social y una fuerte inversión en sus servicios de telemedicina y de ayudas sanitarias digitales.

Entre las medidas más destacadas se encuentran el apoyo a través de sus recursos médicos respecto a la salud mental y el bienestar emocional de los empleados a la par que la flexibilización de los horarios para ajustarse a la necesidad del empleado. Se han ofrecido además servicios gratuitos de asesoramiento confidencial debido al estrés que ha podido causar la pandemia.

- Identificación y mitigación de los riesgos. BlackRock elabora un estudio propio cada año en el cual evalúa la relación y el funcionamiento de todos sus stakeholders midiendo su adaptabilidad a distintos escenarios de riesgo para analizar las acciones que toman. De esta forma BlackRock ante los momentos de incertidumbre o inclusive crisis como es el caso actual de pandemia por Covid-19, conoce los posibles riesgos que puede afrontar desde en su propio consejo hasta en sus relaciones con los stakeholders. A la hora de plantear una estrategia se analiza el modelo de negocio reflexionando y analizando todas las posibles exposiciones al riesgo de este nuevo plan estratégico. Para ello se evalúan desde las posibles mejoras en las prácticas, hasta las nuevas regulaciones que puedan existir.
- Cultura empresarial. Existe un alto grado de dificultad para percibir la cultura empresarial cuando el trabajo se realiza de forma telemática. Reforzar la cultura mediante la conectividad y otros recursos de soporte ha sido crucial. La cultura de BlackRock está definida por su estrecho contacto con el cliente, la sensación de equipo, la pasión por la innovación y la fidelidad a la empresa. BlackRock cuenta con algunos de los profesionales más destacados en su plantilla y por tanto involucra en gran medida a los trabajadores entre ellos y con la compañía para tratar de retener el talento. Durante la pandemia BlackRock ha seguido pagando a sus trabajadores y apenas han realizado despidos. Se han centrado bastante en aportar a los trabajadores una flexibilidad y comodidad adecuada para poder trabajar a distancia. Todo esto estaba coordinado por la dirección de BlackRock a través de una intranet que sirviera como el vínculo entre todos los empleados para poder tener una correcta comunicación y registro del desempeño.
- Impacto social. BlackRock está muy comprometida en aportar valor a la sociedad y a ayudar a comunidades necesitadas especialmente tras la pandemia. BlackRock cuenta

con una fundación dedicada a ayudar en aspectos sociales a millones de personas cada año y ha aumentado el presupuesto de esta debido al virus. Han aportado 50 millones de euros desde marzo para colaborar con más de 50 organizaciones del mundo. Dentro del consejo de administración hay dos consejeros con experiencia en ONGs que han sido los encargados de administrar las donaciones. Además, han puesto al servicio de organizaciones médicas algunas de las herramientas y recursos de BlackRock como un programa de gestión de usuarios que usa BlackRock para la identificación de clientes potenciales y varios equipos voluntarios de trabajadores para colaborar en hospitales. Han colaborado también con otras gestoras de fondos de inversión para dar respuesta a los problemas derivados de la crisis.

- Comunicación con los stakeholders. BlackRock ha realizado inversiones de manera continua a lo largo de muchos años con la idea de construir un modelo de negocio con una diversidad de inversión global, tecnología puntera y una rigurosa gestión de los riesgos que ha permitido a la compañía diferenciarse del resto de gestoras. BlackRock se ha posicionado como una empresa capaz de ofrecer un servicio de alta calidad durante la pandemia y ha demostrado mediante sus resultados trimestrales que su negocio sigue creciendo y apostando por los fondos sostenibles e inversiones alternativas. Siguen comprometidos con seguir creciendo de forma eficiente y centrando su negocio en una estrategia a largo plazo basada en inversiones responsables y una apuesta por la tecnología. Como defensores de la transparencia y la correcta comunicación corporativa, se han comprometido a seguir proporcionando la información necesaria a todos sus stakeholders. Durante este año han publicado las estadísticas del año de forma mensual, así como un listado de las operaciones más significativas que han realizado. Además, mediante su reporte anual BlackRock ha expuesto a sus stakeholders su plan de negocio a futuro y sus resultados esperados tras el Covid-19, así como cuando se van a celebrar las próximas reuniones de forma online.

6. Conclusiones

Al comienzo del trabajo abordábamos en qué consiste un consejo de administración, que características tiene, sus funciones y cómo está compuesto. Más adelante y tras establecer un contexto macroeconómico de la pandemia mundial que estamos viviendo, analizábamos la definición de las gestoras de fondos y sus respectivas funciones y estrategias durante el Covid-19. A la vista de la investigación que se ha realizado, se pueden extraer las siguientes conclusiones:

Como se ha podido observar durante la investigación los consejos de administración están evolucionando año tras año para adecuarse de la mejor forma posible tanto a la necesidad de la compañía como a la situación económica y social del mercado actual. Ha desaparecido la figura del consejero cuyas únicas tareas eran procurar maximizar beneficios para pasar a un ámbito de gobierno corporativo que fomenta la diversidad, la adaptabilidad y las sinergias en el consejo de administración. Todos los cambios se han dado fruto del cambio en la sociedad por la mayor concienciación respecto al medio ambiente y las nuevas tecnologías. Esto se ha traducido en la aparición de nuevos modelos de negocio y enfoques estratégicos que están marcando las guías para un nuevo mundo empresarial y donde queda probado que el liderazgo del Consejo de Administración permea verticalmente al resto de la compañía.

En este caso hemos podido ver mediante el caso de BlackRock, cómo una gestora de fondos ha logrado posicionarse como líder de su sector apostando por unos productos financieros que alguno consideraría aún como limitados económicamente. Se ha analizado en detalle como la composición del consejo de administración y las estrategias que evalúan e implementan pueden reducir el impacto negativo causado por la pandemia del Covid-19.

Debido a un entorno cada vez más complejo y regulado, la opinión de los stakeholders y las personas hacia el gobierno corporativo exige que las empresas cumplan unos requisitos de transparencia y gestión responsable que crecen continuamente en un entorno

cada vez más complejo e incierto. Para la recuperación de las gestoras dentro del menor impacto que han sufrido respecto a otros negocios por el Covid-19, atraer inversión extranjera es fundamental y para ello la confianza y la agilidad se han convertido en los factores determinantes para captar inversión. Esto junto a la evidencia por el virus de la debilidad de los sistemas de gobierno de muchas compañías ha dejado claro la necesidad de establecer un buen gobierno corporativo para la dirección y administración de las empresas. Se ha podido ver cómo BlackRock ha hecho uso de sus correctas políticas de buen gobierno para afrontar la pandemia y salir exitosa.

En relación con este tema se podría plantear a futuro llevar a cabo un análisis más profundo de las estrategias de otras gestoras de fondos y así determinar la correcta composición del consejo de administración de una gestora y sus funciones más determinantes en cara a futuras crisis.

En la actualidad no se pueden obtener resultados óptimos prescindiendo de la satisfacción de los grupos de interés pues estas constituyen prácticas estratégicas. En este proceso la tarea del consejero y del directivo son fundamentales. El liderazgo del consejo de administración es esencial, ya que sólo un consejo de administración líder es capaz de llevar a cabo con eficacia y rapidez la transformación de la organización garantizando su cultura y objeto con los que un día nació. El cambio se produce, las cosas suceden, porque el consejo de administración funciona como líder de un proyecto colectivo

- Adams, R., & Mehran, H. (2005). Corporate performance, board structure and its determinants in the banking industry. *Working paper, SSRN*.
- Andres, P., & Vallelado, E. (2008). Corporate governance in banking: The role of the directors. *Journal of Banking & Finance, 32*, 2570-2580.
- Barroso, C., Dominguez, M., Vecino, J., & Villegas, M. (2009). *Does the Team Leverage the Board's Decisions?* (Vol. 17). Gobierno corporativo: una revisión internacional.
- Barroso, C., Villegas, M., & Perez-Calero, L. (2010). *¿Son efectivos los consejos de Administración? La eficacia del consejo y los resultados de las empresas* (Vol. 16). Investigación Europeas de Dirección y Economía de la Empresa.
- Beekun, R., Stedham, Y., & Young, G. (1998). *Características del directorio, controles gerenciales y estrategias corporativas: estudio de hospitales de EE.UU.* (Vol. 24). Diario de gestión.
- Bennett, R., & Robson, P. (2004). *El papel de los consejos de administración en la pequeña y mediana empresa* (Vol. 11). Diario de desarrollo de pequeñas y medianas empresas.
- Briano Turrent, G., & Saavedra Garcia, M. (2015). La composición del consejo de administración y la estructura accionaria como factores explicativos de la transparencia en el gobierno corporativo en Latinoamérica: evidencia en empresas cotizadas de Argentina, Brasil y México. *Estudios Gerenciales, 31*, 275-286.
- Cadbury, A. (2002). *Coorporate governance and chairmanship*. Oxford University Press.
- Canals, J. (2004). Pautas de buen gobierno en los consejos de administración. *Universia Business Review*.
- Carter, C., & Lorsch, J. (2003). *Back to the drawing board*. Harvard Business School Press.
- Centeno, L., Castilla Vidal, A., Sol, J., & Sebastian de Erice, I. (2020). *EY*. Recuperado el octubre de 2020, de 6 claves de la reforma del Código de Buen Gobierno de las

- sociedades cotizadas: https://www.ey.com/es_es/law/6-claves-de-la-reforma-del-codigo-de-buen-gobierno-de-las-sociedades-cotizadas
- Cuadrado Ballesteros, B., Garcia Rubio, R., & Martinez Ferrero, J. (2015). Efecto de la composición del consejo de administración en las prácticas de responsabilidad social corporativa. *Revista de contabilidad*, 18, 20-31.
- de Miguel, A., & Pindado, J. (Enero de 2004). El conflicto accionista-directivo: problemas y propuestas de solución. *ICE Revista de Economía*.
- Deloitte. (2020). *El impacto económico del COVID-19: los efectos económicos del COVID-19 y los posibles escenarios globales en función de su desarrollo*. Obtenido de <https://www2.deloitte.com/es/es/pages/about-deloitte/articles/impacto-economico-del-covid19.html>
- Fernandez, A. I., Gomez-Anson, S., & Fernandez-Mendez, C. (1998). El papel supervisor del consejo de administración sobre la actuación gerencial. Evidencia para el caso español. *XXII*, 501-516.
- Ferruz Agudo, L., Marco Sanjuan, I., & Acero Fraile, I. (Julio-Septiembre de 2017). Códigos de buen gobierno: un análisis comparativo. Especial incidencia en el caso español. *Revista de ciencias sociales*(46), 1-77.
- función., E. i.-1. (2020). *KPMG Tendencias*. Obtenido de <https://www.tendencias.kpmg.es/2020/06/impacto-economico-covid-19-escenarios-macroeconomicos/>
- KPMG. (2020). *El impacto económico de la COVID-19: escenarios a la espera de función*. Obtenido de *KPMG Tendencias*: <https://www.tendencias.kpmg.es/2020/06/impacto-economico-covid-19-escenarios-macroeconomicos/>
- KPMG. (2020). *KPMG Tendencias*. Obtenido de Las seis palabras que guían la estrategia del consejo: <https://www.tendencias.kpmg.es/2020/06/las-seis-palabras-que-guian-la-estrategia-del-consejo/>
- Lozano, B., de Miguel, A., & Pindado, J. (2005). Propiedad y gestión en el mercado de control empresarial: un enfoque de agencia. *Revista española de financiación y contabilidad*, XXXIV, 113-139.
- Minguez, A., & Martin, J. F. (2003). El consejo de administración como mecanismo de control: evidencia para el mercado español.

- Pucheta-Martinez, M. (2015). El papel del consejo de administración en la creación de valor en la empresa. *Revista de contabilidad*, 18, 148-161.
- PWC. (2017). *Consejos de Administración de las empresas cotizadas*.
- Rodriguez-Ariza, L., & Garcia Rubio, R. (2014). El consejo de administración y las memorias de sostenibilidad. *Revista contabilidad*, 17, 5-16.
- Sherwin, L. (2003). Building an Effective Board. *Contabilidad y Finanzas Bancarias*, 16, 2-22.
- Uría, F. (s.f.).
- Urías, F. (2020). *El sector financiero más allá de la COVID-19*. Obtenido de KPMG Tendencias: <https://www.tendencias.kpmg.es/2020/10/sector-financiero-mas-alla-covid-19/>
- Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of Financial Economics*, 40, 185-211.

7. Bibliografía

- (1998). *CNMV*.
- Adams, R., & Mehran, H. (2005). Corporate performance, board structure and its determinants in the banking industry. *Working paper, SSRN*.
- Andbank. (2018). *Andbank Private Bankers*.
- Andres, P., & Vallelado, E. (2008). Corporate governance in banking: The role of the directors. *Journal of Banking & Finance*, 32, 2570-2580.
- Barroso, C., Dominguez, M., Vecino, J., & Villegas, M. (2009). *Does the Team Leverage the Board's Decisions?* (Vol. 17). *Gobierno corporativo: una revisión internacional*.
- Barroso, C., Villegas, M., & Perez-Calero, L. (2010). *¿Son efectivos los consejos de Administración? La eficacia del consejo y los resultados de las empresas* (Vol. 16). *Investigación Europea de Dirección y Economía de la Empresa*.
- Beekun, R., Stedham, Y., & Young, G. (1998). *Características del directorio, controles gerenciales y estrategias corporativas: estudio de hospitales de EE.UU.* (Vol. 24). *Diario de gestión*.

- Bennett, R., & Robson, P. (2004). *El papel de los consejos de administración en la pequeña y mediana empresa* (Vol. 11). Diario de desarrollo de pequeñas y medianas empresas.
- Briano Turrent, G., & Saavedra Garcia, M. (2015). La composición del consejo de administración y la estructura accionaria como factores explicativos de la transparencia en el gobierno corporativo en Latinoamérica: evidencia en empresas cotizadas de Argentina, Brasil y México. *Estudios Gerenciales*, 31, 275-286.
- Cadbury, A. (2002). *Corporate governance and chairmanship*. Oxford University Press.
- Canals, J. (2004). Pautas de buen gobierno en los consejos de administración. *Universia Business Review*.
- Carter, C., & Lorsch, J. (2003). *Back to the drawing board*. Harvard Business School Press.
- Centeno, L., Castilla Vidal, A., Sol, J., & Sebastian de Erice, I. (2020). *EY*. Recuperado el octubre de 2020, de 6 claves de la reforma del Código de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas: https://www.ey.com/es_es/law/6-claves-de-la-reforma-del-codigo-de-buen-gobierno-de-las-sociedades-cotizadas
- CNMV. (1998). *El gobierno de las sociedades cotizadas*.
- Consejeros-Administradores, I. d. (2012). *Funciones del Consejo de Administración*.
- Cuadrado Ballesteros, B., Garcia Rubio, R., & Martinez Ferrero, J. (2015). Efecto de la composición del consejo de administración en las prácticas de responsabilidad social corporativa. *Revista de contabilidad*, 18, 20-31.
- de Miguel, A., & Pindado, J. (Enero de 2004). El conflicto accionista-directivo: problemas y propuestas de solución. *ICE Revista de Economía*.
- Deloitte. (2009). *Riesgo y cumplimiento como prioridades del consejo*.
- Deloitte. (2020). *El impacto económico del COVID-19: los efectos económicos del COVID-19 y los posibles escenarios globales en función de su desarrollo*. Obtenido de <https://www2.deloitte.com/es/es/pages/about-deloitte/articles/impacto-economico-del-covid19.html>
- Fernandez, A. I., Gomez-Anson, S., & Fernandez-Mendez, C. (1998). El papel supervisor del consejo de administración sobre la actuación gerencial. Evidencia para el caso español. *XXII*, 501-516.

- Ferruz Agudo, L., Marco Sanjuan, I., & Acero Fraile, I. (Julio-Septiembre de 2017). Códigos de buen gobierno: un análisis comparativo. Especial incidencia en el caso español. *Revista de ciencias sociales*(46), 1-77.
- función., E. i.-1. (2020). *KPMG Tendencias*. Obtenido de <https://www.tendencias.kpmg.es/2020/06/impacto-economico-covid-19-escenarios-macroeconomicos/>
- Institute, C. F. (2012). *Corporate Finance Institute Asset Management*.
- KPMG. (2020). *El impacto económico de la COVID-19: escenarios a la espera de función*. Obtenido de KPMG Tendencias: <https://www.tendencias.kpmg.es/2020/06/impacto-economico-covid-19-escenarios-macroeconomicos/>
- KPMG. (2020). *KPMG Tendencias*. Obtenido de Las seis palabras que guían la estrategia del consejo: <https://www.tendencias.kpmg.es/2020/06/las-seis-palabras-que-guian-la-estrategia-del-consejo/>
- Lozano, B., de Miguel, A., & Pindado, J. (2005). Propiedad y gestión en el mercado de control empresarial: un enfoque de agencia. *Revista española de financiación y contabilidad*, XXXIV, 113-139.
- Minguez, A., & Martin, J. F. (2003). El consejo de administración como mecanismo de control: evidencia para el mercado español.
- Pucheta-Martinez, M. (2015). El papel del consejo de administración en la creación de valor en la empresa. *Revista de contabilidad*, 18, 148-161.
- PWC. (2017). *Consejos de Administración de las empresas cotizadas*.
- Rodriguez-Ariza, L., & Garcia Rubio, R. (2014). El consejo de administración y las memorias de sostenibilidad. *Revista contabilidad*, 17, 5-16.
- Sachs, G. (2019). *Annual Summary Asset Management*.
- Santander, B. P. (2015). Análisis de las gestoras de fondos. *Santander Monthly Sumary*.
- Sherwin, L. (2003). Building an Effective Board. *Contabilidad y Finanzas Bancarias*, 16, 2-22.
- Uría, F. (s.f.).
- Urías, F. (2020). *El sector financiero más allá de la COVID-19*. Obtenido de KPMG Tendencias: <https://www.tendencias.kpmg.es/2020/10/sector-financiero-mas-alla-covid-19/>

Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a samll board of directors. *Journal of Financial Economics.*, 40, 185-211.