



COMILLAS
UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y
EMPRESARIALES**

**LA AFECTACIÓN DE LAS POLÍTICAS
DE *BOARD REFRESHMENT* EN LA
FUNCIÓN ESTRATÉGICA DE LA EMPRESA.**

Autor: 201601271

Madrid
Abril 2021

ÍNDICE DE CONTENIDOS

| | |
|--|----|
| ÍNDICE DE FIGURAS..... | 2 |
| RESUMEN..... | 4 |
| LISTADO DE ABREVIATURAS..... | 6 |
| 1. INTRODUCCIÓN | 7 |
| 1.1. Propósito y contextualización del tema..... | 7 |
| 1.2. Justificación del interés de la investigación | 8 |
| 1.3. Objetivo perseguido | 9 |
| 1.4. Metodología | 10 |
| 1.5. Estructura del trabajo | 11 |
| 2. MARCO TEÓRICO | 12 |
| 2.1. Importancia de la formulación estratégica en el consejo de administración... 12 | |
| 2.2. Relación entre la <i>Strategic task</i> del consejo de administración y la diversidad en su composición | 14 |
| 2.3. Relación entre la <i>Strategic task</i> del consejo de administración y la rotación de los miembros que lo conforman..... | 28 |
| 2.4. Resumen de la revisión de literatura: marco conceptual..... | 34 |
| 3. ESTUDIO DE CAMPO | 36 |
| 3.1. Metodología | 36 |
| 3.1.1. Captura de datos (incluida en el anexo) | 36 |
| 3.1.2. Proceso de análisis | 37 |
| 3.2. Justificación de las variables estudiadas | 39 |
| 3.2.1. Muestra..... | 41 |
| 3.3. Resultados obtenidos en el análisis | 41 |
| 4. CONCLUSIONES | 53 |
| 5. BIBLIOGRAFÍA..... | 57 |
| 6. ANEXO | 65 |

Trabajo de Fin de Grado en Ciencias Económicas y Empresariales

Índice de figuras

| | |
|---|----|
| Figura 1: Mujeres en los consejos de administración, a nivel mundial, según sector de actividad | 22 |
| Figura 2: desde una perspectiva global, evolución del precio de la acción en aquellas compañías sin mujeres en sus consejos de administración y aquellas compañías con al menos una mujer en sus consejos de administración | 23 |
| Figura 3: porcentaje de consejeros en función de sus permanencias en el consejo desde 2008 a 2018. compañías del índice russell 3000..... | 31 |
| Figura 4: compañías con un consejo de administración equilibrado muestran mejores resultados financieros y menor riesgo operacional. compañías del russell 3000.... | 32 |

Índice de tablas

| | |
|--|----|
| Tabla 1: Porcentajes de mujeres en los consejos de administración, a nivel mundial, según sector de actividad..... | 21 |
| Tabla 2: Porcentajes de mujeres en los consejos de administración según país | 25 |
| Tabla 3: Resumen conceptual y de literatura de los elementos que inciden en el Board Refreshment | 35 |
| Tabla 4: Justificación de las variables empleadas en el estudio de campo | 39 |
| Tabla 5: Análisis de la variable “internacionalización” de las entidades seleccionadas del IBEX 35, en los años 2015, 2019 y la variación porcentual entre los resultados de dichos años. | 41 |
| Tabla 6: Análisis de la variable “% de consejeros internacionales” de las entidades seleccionadas del IBEX 35, en los años 2015, 2019 y la variación porcentual entre los resultados de dichos años. | 42 |
| Tabla 7: Análisis de la variable “resultado del ejercicio”, “ingresos” y “capitalización bursátil” de las entidades seleccionadas del IBEX 35, en los años 2015, 2019 y la variación porcentual entre los resultados de dichos años..... | 44 |
| Tabla 8: Análisis de la variable “% de mujeres en el consejo” de las entidades seleccionadas del IBEX 35, en los años 2015, 2019 y la variación porcentual entre los resultados de dichos años. | 45 |
| Tabla 9: Análisis de la variable “inversión empresarial en I+D” de las entidades seleccionadas del IBEX 35, en los años 2015, 2019 y la variación porcentual entre los resultados de dichos años. | 46 |

| | |
|--|----|
| Tabla 10: Análisis de las variables que definen la rotación del consejo de administración, de las entidades seleccionadas del IBEX 35, en los años 2015, 2019 y la variación porcentual entre los resultados de dichos años..... | 47 |
| Tabla 11: Funciones estadísticas de la variable "% de consejeros internacionales" | 49 |
| Tabla 12: Funciones estadísticas de la variable "% de mujeres en el consejo" | 49 |
| Tabla 13: Funciones estadísticas de la variable "duración media del cargo de consejero" | 49 |
| Tabla 14: Funciones estadísticas de la variable "% de renovación de los consejeros" ... | 50 |
| Tabla 15: Estudio de correlación entre las variables "internacionalización" y "consejeros internacionales de una compañía" | 50 |
| Tabla 16: Estudio de correlación entre las variables que determinan los resultados económico-financieros de las entidades analizadas y el "% de mujeres en el consejo de administración" | 51 |
| Tabla 17: Estudio de correlación entre las variables relativas a la rotación del consejo de administración e "inversión en I+D" | 52 |
| Tabla 18: Cuadro resumen del estudio correlación (2015-2019)..... | 55 |
| Tabla 19: Cuadro resumen del estudio de correlación para el ejercicio 2019..... | 55 |

Resumen

El Consejo de Administración tiene como función formular y aprobar estrategias. Así, durante los últimos años, las compañías han tomado conciencia de la necesidad de renovar sus órganos de administración a propuesta de las recomendaciones del Código de Buen Gobierno. Igualmente, las empresas han comenzado a interiorizar la necesidad de contar con equipos más diversos, más plurales y con capacidad para abordar temas cada día más complejos que es preciso enfocar desde una óptica independiente. Así, las nuevas responsabilidades asumidas por el Consejo y la necesidad de actualización constante de las empresas exigen miembros con nuevos perfiles y capacidades. Por todo ello, en este trabajo profundizaremos en el impacto de las renovaciones de los miembros de los Consejos de Administración, en términos de diversidad y rotación, en las decisiones estratégicas adoptadas por la compañía. Conforme a ello, en este trabajo emplearemos un método mixto de profundización en el estudio del *Board Refreshment*. Así, en primer lugar, llevaremos a cabo un análisis de todos los estudios publicados que analizan la importancia, las causas y consecuencias de la actual tendencia a la renovación de los consejos de administración. Seguidamente, llevaremos a cabo un estudio empírico, basado en el estudio de correlaciones a través del programa SPSS, que persigue probar la posible y potencial extrapolación de los resultados de estudios previos en esta materia, a 19 empresas seleccionadas del IBEX 35. En atención a esta contribución personal, observamos que los resultados obtenidos corroboran las conclusiones abstraídas de estudios anteriores, aunque con ciertos matices. En definitiva, se demuestra la importancia e incidencia del Board Refreshment y la composición de los consejos de administración en las decisiones estratégicas adoptadas en el seno de una compañía.

Palabras Clave

Consejo de Administración, renovación, planteamiento estratégico, diversidad, rotación, internacionalización, generación de valor e innovación.

Abstract

The Board of Directors is responsible for formulating and approving strategies. Thus, over the last few years, companies have become aware of the need to renew their governance bodies in line with the recommendations of the Code of Good Governance. Likewise, companies have begun to internalize the need for more diverse and pluralistic governing teams with the capacity to address increasingly complex issues that need to be approached from an independent perspective. Thus, the new responsibilities assumed by the Board and the need for constant updating require members with new profiles and skills. For all these reasons, in this paper we will examine in depth the impact of the renewal of board members, in terms of diversity and rotation, on the strategic decisions adopted by the company. Accordingly, in this paper we will employ a mixed method approach to the study of Board Refreshment. Thus, initially, we will carry out an analysis of previous published studies that analyze the importance, causes and consequences of Board Refreshment. Following this, we will carry out an empirical study, based on the correlation analysis, using the SPSS program, which aims to test the possible and potential extrapolation of the results of previous studies on this subject, to the 19 selected IBEX 35 companies. In view of this personal contribution, the results obtained corroborate the conclusions drawn from previous studies, albeit with certain nuances. In summary, the importance and impact of Board Refreshment and the composition of boards of directors on the strategic decisions adopted within a company is clearly demonstrated.

Keywords

Board of directors, refreshment, strategic task, diversity, rotation, internationalisation, value creation and innovation.

Listado de abreviaturas

| | |
|----------------------|---|
| CBG: | Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas |
| CEO: | Chief Executive Officer o Director General |
| CNMV: | Comisión Nacional del Mercado de Valores |
| IAGC: | Informe anual de Gobierno Corporativo |
| IBEX 35: | Índice Bursátil Español |
| I+D: | Investigación y Desarrollo |
| LSC: | Ley de Sociedades de Capital |
| PER: | Price to earnings ratio |
| PWC: | PricewaterhouseCoopers |
| RSC: | Responsabilidad Social Corporativa |
| Russell 3000: | Índice Bursátil Estados Unidos |
| S&P 500: | Índice Bursátil Standard and Poor's |
| TIC: | Tecnologías de la información y de la comunicación |

1. INTRODUCCIÓN

1.1. Propósito y contextualización del tema

El presente trabajo tiene como propósito el estudio del grado de afectación de la composición del consejo de administración en la *strategic task* del órgano de gobierno de la empresa. Así, en este análisis nos centraremos en dos variables relativas al órgano de gobierno: la diversidad y la rotación.

La importancia valorativa de la funcionalidad de los consejos de administración reside en su creación de valor para la empresa (Kor y Sundaramurthy, 2009) a través de su contribución a la toma de decisiones a raíz de los conocimientos y experiencias de cada uno de los miembros que conforman el Consejo de Administración (Samra-Fredericks, 2000). Por ello, las características personales y vivencias de los consejeros a nivel individual conforman un factor determinante en el alcance de la *strategic task* o “función estratégica” del órgano de gobierno de una entidad (Minichilli y Hansen, 2007).

La rotación lenta en la composición de los Consejos de Administración, el aumento del tiempo de permanencia de los consejeros en el cargo, las actividades meramente rutinarias y la poca diversidad existente entre los miembros del Consejo de Administración impiden que un Consejo de Administración pueda desempeñar todas sus funciones con eficacia. La importancia de la renovación, diversidad e independencia de los Consejos de Administración se sustenta en el entorno cambiante en el que nos encontramos y a causa del cual se exige que las empresas se sometan a una constante actualización de habilidades, perspectivas y destrezas. Así, un Consejo de Administración con una equilibrada composición y estructura es un activo importante para la empresa, en tanto que afecta a la eficacia del órgano en su conjunto e influye en las decisiones adoptadas en el Consejo (Hillman y Daziel, 2003).

1.2. Justificación del interés de la investigación

El Consejo de Administración de las empresas incluye entre sus funciones la formulación y aprobación de estrategias directivas. Conforme a ello, a partir del estudio teórico de literatura científica como del análisis empírico y práctico aplicable a empresas españolas cotizadas, perseguimos dar respuesta al interrogante que suscita el *Board Refreshment* en relación con las directrices estratégicas adoptadas en una empresa (Burbano, 2017).

El *Board Refreshment* – o “renovación de la composición del consejo” – se ha convertido en un tema que ha generado importantes debates durante los últimos años. Así, desde el Código Olivencia español en 1997 ya se recogían recomendaciones sucintas de conductas relativas al fomento de composiciones equilibradas de los Consejos de Administración. Así, a pesar de la larga trayectoria de recomendaciones a través de los distintos Códigos de Gobierno, la renovación de los Consejos de Administración, en términos de diversidad y rotación, apenas ha sido notable en los últimos años (Burbano-Pérez, 2017). Por todo ello, con este trabajo queremos evaluar y poder resaltar la importancia del *Board Refreshment* para la supervivencia de la empresa, y así animar a reguladores y empresas a otorgarle la relevancia que merece.

En el debate en relación con la afectación de la composición del consejo a la función estratégica del órgano de gobierno, las investigaciones previas han evidenciado la incidencia de la composición de los consejos de administración en las motivaciones y metas a largo plazo de la compañía. Conforme a ello, en este trabajo perseguimos justificar la relevante tendencia hacia las políticas de renovación de los consejos de administración y, basándonos en las disposiciones de investigaciones previas, comprobar si cambios en la composición en los consejos repercutirán en cambios en las decisiones adoptadas por sus miembros.

Asimismo, encontramos discrepancias y una amplia divergencia de opiniones acerca de las distintas formas en las que deben renovarse los consejos de administración y las distintas razones por las cuales las empresas deben aplicar políticas de *Board Refreshment*

(Saavedra, Mendoza y Briano, 2018). Concretamente, aunque ningún autor duda de la afectación de la composición del Consejo de Administración en las decisiones adoptadas por dicho órgano de gobierno, algunos autores abogan por la renovación en base a introducción de políticas de diversidad, mientras que otros apuestan por una mayor rotación de los miembros de los consejos. Así, en este trabajo queremos matizar las investigaciones previas sobre esta materia y averiguar el grado de heterogeneidad o rotación que las empresas deben aplicar para observar un impacto positivo de la composición en las decisiones adoptadas en el seno del consejo.

Conforme a ello, a través de esta investigación también perseguimos observar la tendencia de las empresas cotizadas españolas en relación con las políticas de *Board Refreshment*, al igual que observar la afectación de las referidas políticas en relación con la formulación estratégica de las compañías. Todo ello, será evidenciado a través de un estudio empírico que tomará como muestra la actuación y composición del consejo de 19 empresas que cotizan en el IBEX 35.

Por ello, nos ha resultado interesante profundizar en su estudio con el fin de ahondar, no solo en su necesidad de renovación sino también en la afectación de la composición y estructura de un Consejo de Administración en las decisiones estratégicas adoptadas por las empresas, es decir, en la formulación del *strategic task* de las compañías, apoyándonos para ello en un análisis empírico.

1.3. Objetivo perseguido

El objetivo de este trabajo de investigación es dar respuesta a la siguiente pregunta: ¿Cómo influye en las decisiones estratégicas de internacionalización, generación de valor empresarial e innovación, tanto la diversidad en el Consejo de Administración como la rotación de sus miembros?

Las conclusiones y respuestas halladas a través de este trabajo de investigación resultarán útiles para las empresas que persigan implementar estrategias de internacionalización, innovación, e incluso, de generación de un mayor valor económico. Así, a través de este

estudio y en base a los resultados que persigan conseguir, las sociedades podrán vislumbrar la necesidad de renovación de sus consejos y la afectación de su *strategic task* en base a criterios de diversidad o de rotación de sus consejos. Además, este estudio permitirá a las empresas averiguar el grado óptimo de renovación de sus consejos en base a los resultados específicos que pretendan obtener.

Además, a través del estudio empírico realizado, las empresas podrán comparar las composiciones de sus consejos a los de otras empresas de su sector para seguir sus actuaciones en caso de que pretendan conseguir sus mismos resultados. Así, por ejemplo, podría resultar interesante analizar la composición del actual órgano de gobierno de su empresa, si las empresas con mayor valor empresarial cuentan con una composición más heterogénea de sus consejos. De forma similar, este estudio resultará útil para observar los cambios evidenciados en la renovación de los consejos en las empresas cotizadas españolas entre 2015 y 2019. Así, en el análisis estadístico de las variables de *Board Refreshment*, las empresas podrán observar los datos medio, máximo y mínimo de la muestra analizada para cada variable determinante de las políticas de diversidad y rotación de los consejos y gracias a dicha información, medir su situación actual en comparación con el resto de las empresas analizadas y tomar decisiones respecto a los posibles cambios que deba experimentar en la estructura y composición de su órgano de gobierno.

1.4. Metodología

La metodología empleada en la elaboración de este trabajo de investigación es de diversa índole. Por un lado, se lleva a cabo una revisión de literatura en relación con la formulación estratégica de directrices fijadas por el Consejo, y su relación con la diversidad en la composición del consejo y la rotación de sus miembros. Así, la referida revisión de literatura se sustentará en artículos doctrinales, artículos de revistas, publicaciones académicas e incluso, informes. Asimismo, a través de esta revisión de literatura se formulan una serie de hipótesis que se contrastarán en el posterior estudio de campo.

Por otro lado, llevamos a cabo un estudio empírico sobre la relación entre las estrategias seguidas por las empresas y la composición de los consejos de administración, en términos de diversidad y rotación. Para ello, hemos analizado los consejos de administración de 19 empresas españolas que cotizan en el Ibex 35. Así, hemos enunciado seis hipótesis que analizaremos en el estudio de campo haciendo uso de la correlación de variables, a través del programa SPSS, con el fin de probar la veracidad de las hipótesis enunciadas.

1.5. Estructura del trabajo

En primer lugar, el trabajo comienza abordando la importancia de la formulación estratégica en la empresa. Así, el alcance de la *strategic task* debe ser siempre aprobado por el Consejo de Administración.

En segundo lugar, llevaremos a cabo una revisión de literatura que nos permitirá encuadrar el marco teórico sobre el cual plantearemos una serie de hipótesis. Por un lado, estudiaremos la relación entre la *strategic task*, cuya importancia hemos resaltado en el epígrafe anterior, y la diversidad en la composición del Consejo de Administración. A continuación, procederemos a analizar la relación entre la *strategic task* del consejo de administración y la rotación de los miembros que componen dicho consejo. De esta forma, procederemos a estudiar la implicación de dos variables determinantes en la composición del consejo, en la formulación de las estrategias directivas seguidas por los entes empresariales.

Seguidamente, abordaremos el estudio empírico y la interpretación de los datos obtenidos en el análisis de las empresas. De esta forma, para llevar a cabo el estudio de campo analizamos las decisiones estratégicas de 19 empresas cotizadas en términos de internacionalización, crecimiento económico-financiero e innovación; y la composición de los órganos de gobierno de las referidas entidades. Conforme a ello, hemos obtenido una serie de resultados que darán respuesta a las hipótesis planteadas en la revisión previa de literatura.

Por último, concluiremos el trabajo de investigación con un análisis global que dará una respuesta global al objetivo perseguido, que hemos enunciado con anterioridad. Así, estas conclusiones recogerán la evidencia tanto teórica como empírica abordada en la redacción del trabajo.

2. MARCO TEÓRICO

2.1. Importancia de la formulación estratégica en el consejo de administración

La formulación estratégica de una organización, aprobada en el consejo de administración, conlleva la determinación de la dirección estratégica de la compañía y la organización de sus metas y objetivos adaptados al entorno que se encuentra en constante evolución (Burbano-Pérez, 2017). Con todo ello, la determinación de la *strategic task* tiene una incidencia directa en el desarrollo de una compañía y consecuentemente, en el rendimiento generado por la misma.

Los consejos de administración conforman un relevante activo para la empresa en base a su contribución a la formulación estratégica de una organización (Johnson *et al.*, 1996). Así, los miembros del consejo de administración participan activamente en la *strategic task* de la empresa, iniciando, ejecutando y evaluando las decisiones estratégicas seguidas en la compañía (Sellevol *et al.*, 2007). Asimismo, los consejeros de una entidad son considerados miembros que, desde una perspectiva individual definen la colectiva dirección estratégica de sus respectivas organizaciones (Castro *et al.*, 2009).

En este sentido, la importancia de la formulación estratégica de los consejos de administración queda reflejada nuevamente en el hecho de que los consejos de administración son los órganos legalmente responsables del desarrollo de las estrategias implementadas por las compañías (Harrison, 1987; Pugliese *et al.*, 2009; Yawson, 2006).

Con todo ello, muchos autores consideran que los consejos de administración debido a la posición que ostentan dentro de la compañía, resultan ser el órgano más adecuado para la contribución a la estrategia directiva de una compañía (Andrews, 1980; Carpenter y Westphal, 2001; Goodstein, Gautam y Boeker, 1994).

Concretamente, hasta la aparición de los primeros códigos de buen gobierno corporativo, se consideraba que la función del consejo debía cumplir era la de controlar al equipo de dirección (Pugliese *et al.*, 2009) y, en todo caso, aportar recursos y *network* al equipo de dirección. De esta forma, la primera vez que entró en debate la necesidad de mayor implicación de los consejos de administración en la formulación estratégica de las empresas fue en 1970. En la década de los setenta, del pasado siglo, se observó que los consejos de administración habían ostentado un perfil pasivo en la definición de las directrices empresariales. Por ello, con ocasión de la importante recesión económica que ocasionó una grave crisis empresarial, surgió una corriente doctrinal (Clendenin, 1972; Heller y Miton, 1972; Mace, 1976; Machin y Wilson, 1976; Vance 1979) que abogaba por una mayor implicación estratégica de los consejos de administración, y que se vio sustentada por las posteriores reformas en materia de Gobierno Corporativo. Con todo ello, desde 1970, los consejos de administración se han involucrado más intensamente en la formulación estratégica, un área que con anterioridad era desarrollada únicamente por los altos cargos directivos de las compañías (Monks y Minow, 2008; Ruigrok *et al.*, 2006).

La determinación de la estrategia de una empresa debe adaptarse no solo al entorno cambiante, sino también a la globalización, las innovaciones y cambios tecnológicos, las tendencias y cambios a nivel social, las actuaciones de las empresas de la competencia que se encuentran en su mismo sector empresarial, las nuevas regulaciones, la RSC o incluso a las potenciales posibilidades de financiación de una compañía. Por ello, el objetivo final de la formulación estratégica es asegurar el éxito y subsistencia de la empresa a largo plazo, a través de la implementación de todas aquellas decisiones que aseguren la explotación de todo el potencial de la compañía (Burbano-Pérez, 2017).

La formulación estratégica persigue alcanzar, mediante sus decisiones de actuación, una competitividad estratégica en el mercado. Para ello, en la determinación de estrategias a implementar, los miembros del consejo de administración deberán tener en cuenta también los cursos de actuación seguidos por las empresas de la competencia (Draft, 2006). Así, la formulación estratégica busca alcanzar el posicionamiento óptimo de la compañía y la explotación de ventajas competitivas, a través de un estudio de los retos y oportunidades propios de los sectores en los que las compañías analizadas ejercen su actividad económica.

Asimismo, mediante la formulación estratégica se describen las directrices empresariales a implementar para que la empresa avance hasta la consecución de los objetivos fijados por los consejeros en Junta General (Ansoff, 1965, Cuervo, 1999). Además, Porter señala la relevancia de la determinación de la *strategic task* en base a la definición del tipo de organización que la compañía persigue ser y la contribución que pretende revertir a la sociedad a través de su trabajo (Porter, 1980). Con todo ello, la fijación de las referidas líneas estratégicas por parte del consejo de administración, disponen los objetivos tanto cuantitativos como cualitativos que permitirán guiar a la empresa en sus actuaciones y, posteriormente, evaluar su grado de cumplimiento una vez finalizado el ejercicio económico (Menguzzato y Renau, 1991).

2.2. Relación entre la *Strategic task* del consejo de administración y la diversidad en su composición

El Código español de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas, revisado en el mes de junio del año 2020, dispone una serie de principios y recomendaciones de actuación respecto a las políticas de selección de consejeros implementadas por las empresas que cotizan en Bolsa. Concretamente, se recoge la necesidad de una composición diversa del consejo de administración en base a los conocimientos, edades, género y experiencias de los miembros que conforman los consejos de administración. Asimismo, el CBG recoge expresamente la relevante influencia de la composición del consejo de administración sobre las decisiones adoptadas por el referido órgano. Con todo ello, la estructura y

composición del consejo tiene una incidencia directa sobre la formulación de la *strategic task* de una compañía.

Por otro lado, el artículo 529 bis de la LSC dispone la necesidad de que las sociedades cuenten con una política de selección de candidatos en la que prime la diversidad. Igualmente, se recomienda a las empresas que cuenten con una política de promoción de la diversidad dentro de sus organizaciones, haciendo una mayor incidencia en la diversidad de género en el ámbito directivo. Además, las sociedades cotizadas españolas deben recoger en sus Informes Anuales de Gobierno Corporativo información respecto a las políticas de diversidad y de selección de candidatos seguida por la comisión de nombramientos de sus compañías.

La diversidad en la composición del consejo de administración aporta diferentes valores y metas a la definición de las direcciones estratégicas de una empresa (Hambrick *et al.*, 1996; Milliken y Martins, 1996). Concretamente, la diversidad del referido órgano colegiado resulta un factor determinante en la búsqueda de innovadoras soluciones y estrategias que, en última instancia, fomenten mejores formulaciones estratégicas por parte de los consejos de administración (Tuggle *et al.*, 2010; Williams y O'Reilly, 1998).

Igualmente, hay una corriente doctrinal que aboga por la diversidad en la configuración de los consejos de administración en aras de la definición de una *strategic task* más adecuada al reducir las limitaciones individuales propias de las mentalidades cerradas de algunos consejeros, que llevan a conductas tendentes a estrategias rutinarias que tan solo buscan la seguridad de las decisiones adoptadas en el pasado (Carpenter *et al.*, 2004; Pugliese y Wenstöp, 2007).

Por otro lado, el entorno actual cambia constantemente, generando nuevas necesidades de actualización de la compañía para asegurar su supervivencia y mantenimiento de su grado de diferenciación respecto a la competencia. Por ello, la aparición incesante de nuevas responsabilidades repercute en la necesidad de actualización de la composición y estructura de los consejos de administración para poder abordar todos los cambios desde

diferentes perspectivas y llegar a decisiones de actuación más precisas y eficaces. De esta forma, un órgano de gobierno más diverso en términos de edad, género o experiencias vividas favorece la entrada de diferentes puntos de vista en la organización. Así, por ejemplo, dentro de un consejo de administración con una alta concentración de consejeros de más de sesenta años, para lograr una mayor adecuación a los disruptivos cambios tecnológicos, resultaría necesaria una renovación del consejo de administración en términos de diversidad en la edad de los consejeros (Toshiro y Koitiro, 2018).

Asimismo, el consejo de administración tiene como una de sus funciones principales la orientación de la dirección estratégica de la compañía. Por ello, resulta necesario que la composición del consejo de administración incorpore perfiles de miembros con experiencias y cualidades diferentes que generen nuevas perspectivas y visiones innovadoras en la formulación estratégica de la compañía. Todo ello, contribuye a la diferenciación de la compañía respecto de las empresas de la competencia para alcanzar la competitividad estratégica a la que hacíamos alusión en el epígrafe anterior.

Asimismo, la heterogeneidad de un consejo de administración resulta necesaria para la plena efectividad del órgano de gobierno de una compañía (Ingley y Van der Walt, 2003), debido a que dicha diversidad reduce el pensamiento grupal o *groupthink*, que es un fenómeno que implica el “borreguismo” entre consejeros a la hora de adoptar decisiones, impidiendo la expresión de voces críticas y discordantes, y que, por tanto, empobrece el proceso de toma de decisiones por los miembros del consejo de administración de una compañía (Abdullah, 2013).

El *groupthink* es un término acuñado por el psicólogo Irvin Janis, en los años setenta, que describe el error derivado de la toma de decisiones colectivas cuando se prioriza el logro de un consenso inmediato entre los miembros de un grupo. Así, en los consejos de administración, la falta de pensamiento crítico y evaluación de diferentes alternativas y soluciones se puede paliar con la entrada de nuevas ideas y perspectivas de un consejo de administración más heterogéneo. Un consejo de administración más diverso aleja a sus miembros de la zona de confort y alienta a la creatividad individual de cada uno de sus miembros. Así, no se prioriza el consenso del grupo y de la rutina de las decisiones

adoptadas por dicho órgano de gobierno. De esta forma, el mejor remedio para paliar el fenómeno del *groupthink* es una adecuada gestión de la diversidad en las compañías (Ventosa, 2012).

No obstante, aunque en el ámbito de la diversidad, gran parte de la doctrina se centra de manera exclusiva en la diversidad de género (Saavedra, Mendoza y Briano, 2018), la heterogeneidad de los consejos de administración no se puede circunscribir meramente a este ámbito (Toshiro y Koitiro, 2018) sino que también encontramos otros factores determinantes en la diversidad como son la edad, la nacionalidad, la etnia, la religión o las experiencias de los miembros del consejo de administración (Hillman, 2015). Todas estas variables contribuyen a la composición de un órgano de gobierno de las sociedades más diverso.

Por todo ello, en los siguientes epígrafes vamos a ahondar en el estudio de cuatro de estas variables: nacionalidad, las experiencias internacionales o en otros sectores distintos a aquel en el que la empresa desarrolla su actividad, la edad de los miembros del consejo o la diversidad de género.

2.2.1. Diversidad de nacionalidad o experiencias internacionales

La internacionalización de empresas es una tendencia creciente asociada a la idea de crecimiento e imagen de éxito empresarial (Ezat, 2008). Así, cada vez hay más compañías multinacionales y compañías que tienen como estrategia directiva fundamental de sus *strategic task* su expansión a otros países.

Conforme a ello, la globalización y la conectividad que nos ofrecen los innovadores avances tecnológicos, favorecen la internacionalización de las compañías. Por todo ello, la potenciación de la diversidad de los consejos de administración constituye una necesidad y responsabilidad para las empresas multinacionales. En concreto, varios autores (Sempere y Muñoz, 2018) resaltan la necesidad de incluir en sus consejos de administración perfiles de individuos con experiencia en los países en los que la empresa

tenga presencia física o vea afectada sus intereses económicos. De esta forma, se consigue que los valores y cultura de dichas nacionalidades distintas se vean representados también en las decisiones adoptadas por los consejos de administración de las compañías (Ingle y Van der Walt, 2003).

La salvaguarda cultural de los comportamientos de los consumidores de un país puede ser un aspecto fundamental en la supervivencia de un producto o servicio en un determinado país. Por ello, resulta necesario la representatividad de dichas idiosincrasias en los consejos de administración de las empresas con elevado grado de internacionalización. Así, los consejos de administración diversos, en términos de multiculturalidad, formularán directrices estratégicas más adaptadas a los intereses de las regiones y mercados concretos en los que la compañía desarrolla su actividad económica (Ayuso y Argandoña, 2007).

La forma más práctica de que los valores intangibles de cada mercado se vean incluidos en las tomas de decisiones de los consejos de administración es a través de las aportaciones que un consejero, con conocimiento sobre el comportamiento organizacional, costumbres o tendencias de un mercado concreto, puede llevar a cabo en el alcance del *strategic task* de una compañía. De esta forma, a través de la diversidad cultural en los consejos de administración se evita imponer un único estilo de gestión de la compañía. Así, nombrando un consejero con experiencia internacional en mercados concretos en los que la empresa vea afectos sus intereses económicos, es una forma de ser conscientes de las necesidades concretas del mercado en cuestión y explotar más intensamente las potencialidades que se derivan de dicho mercado concreto (Samaha *et al.*, 2012).

Concretamente, en España, los sectores que cuentan con mayor diversidad cultural son el sector financiero o bancario y el sector de las telecomunicaciones pues son los sectores con mayor presencia en otros mercados (Sempere y Muñoz, 2018). De esta afirmación se deriva la necesidad de contar con representación internacional entre la composición del consejo de administración para implementar estrategias de internacionalización en una compañía.

2.2.2. Diversidad de experiencias en otros sectores

Actualmente, todos los sectores de mercado se encuentran influenciados en su actividad por otros sectores o industria. Por ello, la representación de distintos sectores en la composición del órgano de gobierno de una compañía resulta necesaria para lograr una gestión eficaz en la toma de decisiones estratégicas más adecuadas para el desarrollo de una concreta actividad empresarial (Cubeiro, 2012). No obstante, como analizaremos a continuación, la virtud está en el término medio y es necesaria la presencia de consejeros con alta experiencia en el sector principal al que se dedica la compañía, para el correcto desarrollo de la actividad empresarial (Barroso *et al.*, 2010).

Por ello, las aportaciones de los miembros del consejo pueden verse enriquecidas por sus experiencias laborales previas en otros sectores en los que la empresa pueda ver afectos sus intereses económicos. Así, la heterogeneidad experiencial en otros sectores de actividad tiende a impactar positivamente en el rendimiento colectivo del grupo empresarial o a la toma de decisiones más adecuadas al reducir el efecto del *groupthink* (Jackson et al., 2003).

La experiencia en otros sectores laborales determina el despliegue de conocimientos diversos que favorecen la formulación de estrategias más adecuadas en base a la consideración de un mayor espectro de variables que puedan incidir en el desarrollo de la actividad concreta desempeñada por una determinada entidad (Barroso *et al.*, 2010; Fields y Keys, 2003).

Por otro lado, resulta evidente que el conocimiento de las regulaciones sectoriales concretas, que afectan a la actividad empresarial desempeñada, favorece la introducción de matices a tener en cuenta para la viabilidad legal del negocio concreto (Kroll, Walters y Son, 2007). Por ello, cada vez más empresas abogan por la inclusión de perfiles pertenecientes al sector jurídico como es el caso de Indra, Telefónica o Meliá Hoteles. Otro de los sectores cuya experiencia cada día es más valorada en la composición de los consejos de administración es la experiencia en el ámbito de las nuevas tecnologías,

debido a la necesidad de actualización constante de la empresa en un sector que avanza rápidamente. De esta forma, esta tendencia evidencia la necesidad de inclusión de conocimientos tácitos de las oportunidades, potencialidades, problemas o amenazas otros sectores, como el jurídico o el tecnológico, para la formulación de *strategic tasks* más adecuados, eficaces y precisos (Barroso *et al.*, 2010).

No obstante, debe existir un equilibrio entre los consejeros con experiencia específica en el sector y consejeros con experiencia en otros sectores. Así, aunque es necesario contar con consejeros que aporten otros puntos de vista y otros matices en la formulación de estrategias directivas, la presencia de consejeros con un profundo conocimiento del sector en el que operan es un importante activo para la empresa.

De esta forma, será útil que el órgano de gobierno de una empresa tenga consejeros que cuenten con un amplio conocimiento de los consumidores, proveedores y competidores propios del sector en el que la empresa desarrolla su actividad (Boeker, 1997; Harris y Helfat, 1997; Mosakowski, 1993). Así, estos individuos expertos en el sector de actuación de la empresa favorecerían la orientación eficiente de la *strategic task* del consejo (Kor, 2003).

Por otro lado, hay autores que argumentan que una empresa con un elevado porcentaje de consejeros dominicales, que frecuentemente se identifican con un bajo nivel de experiencia en el sector en el que actúa la compañía, tienden a adoptar decisiones desacertadas al no saber explotar todas las potencialidades que puede ofrecer un sector (Castanias y Helfat, 1991; Schoonhoven *et. al.*, 1990). Así, la presencia de consejeros independientes que cuenten con la experiencia necesaria en el sector mejora el rendimiento empresarial de esa compañía (Walters, Kroll y Wright, 2007; Walters y Le, 2007) al aportar su conocimiento en el proceso de toma de decisiones del consejo. Así, los referidos consejeros ofrecen sus redes de conexión tanto con potenciales clientes como con proveedores del sector en el que actúe la entidad (Carpenter y Westphal, 2001), podrían asesorar sobre cómo actuar ante la entrada de productos sustitutivos o las actuaciones de la competencia o incluso, influir en el abastecimiento de recursos a la compañía (Kor y Sundaramurthy, 2009).

En definitiva, tal y como hemos observado, aunque una profunda experiencia en el sector ayuda a mejorar la actividad de la compañía al conocer las amenazas y oportunidades ofrecidas en el sector; la representación en los consejos de administración de miembros con experiencias en otros sectores de actuación ayuda a generar una visión más global de los retos a los que se puede enfrentar una compañía.

2.2.3. Diversidad de género

En primer lugar, la recomendación número 15 del CBG revisado en junio de 2020 establece que para el año 2020, el número de consejeras que debe haber entre los miembros de un consejo de administración de las sociedades cotizadas, en España, sea de un 40% sobre el total de consejeros. De esta forma, también queda establecido que en este periodo de tiempo anterior a 2020, el número de consejeras no debe ser inferior al 30% de los consejeros (Olcese *et al.*, 2005).

Por otro lado, en la actualidad, desde una perspectiva global, las políticas de diversidad de género implementadas por las empresas varían en función de los sectores de actividad en los que se encuentren dichas empresas. Así, en los sectores financieros o de servicios de consumo, la representación de las mujeres en sus consejos son superiores a la media de mujeres que participan en los consejos de administración del resto de sociedades. No obstante, los sectores de la energía o de las telecomunicaciones cuentan con los índices de representación de mujeres en los consejos de administración más bajos (Credit Suisse Research Institute, 2019; Olcese *et al.*, 2005).

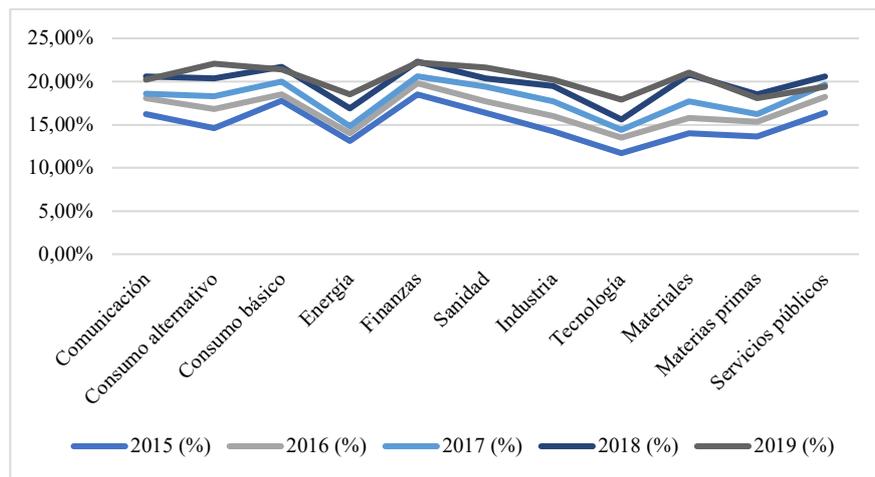
Tabla 1: Porcentajes de mujeres en los consejos de administración, a nivel mundial, según sector de actividad

| SECTORES | 2015 (%) | 2016 (%) | 2017 (%) | 2018 (%) | 2019 (%) |
|------------------------------|----------|----------|----------|----------|-------------|
| Servicios de comunicación | 16,2 | 18,1 | 18,6 | 20,6 | 20,2 |
| Consumo alternativo | 14,6 | 16,8 | 18,3 | 20,4 | 22,1 |
| Productos básicos de consumo | 17,8 | 18,5 | 20,0 | 21,7 | 21,4 |
| Energía | 13,1 | 14,0 | 14,8 | 16,9 | 18,5 |
| Finanzas | 18,5 | 19,8 | 20,6 | 22,3 | 22,2 |
| Sanidad | 16,4 | 17,7 | 19,4 | 20,4 | 21,6 |
| Industria | 14,2 | 16,0 | 17,7 | 19,5 | 20,2 |

| | | | | | |
|------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Tecnología de la información | 11,7 | 13,5 | 14,4 | 15,6 | 17,9 |
| Materiales | 14,0 | 15,8 | 17,7 | 20,8 | 21,0 |
| Materias primas | 13,6 | 15,3 | 16,2 | 18,5 | 18,1 |
| Servicios públicos | 16,4 | 18,2 | 19,6 | 20,6 | 19,4 |
| TOTAL | 15,3 | 16,9 | 18,2 | 19,9 | 20,6 |

Fuente: Elaboración propia a partir del informe de Credit Suisse Research Institute: CS Gender 3000 (2019);
The Bloomberg Professional Service

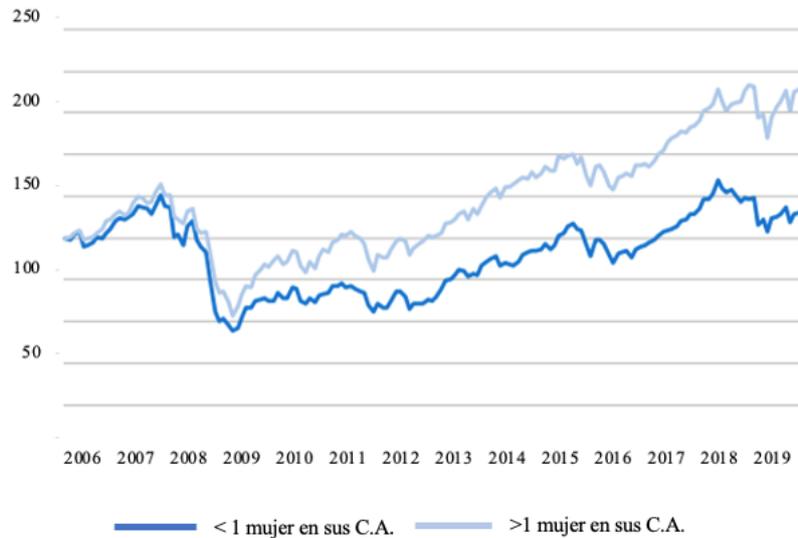
Figura 1: Mujeres en los consejos de administración, a nivel mundial, según sector de actividad



Fuente: Elaboración propia basado en Credit Suisse Research Institute; The Bloomberg Professional Service

Durante los últimos años, se han publicado numerosos estudios académicos que demuestran una correlación positiva entre la diversidad de género en los consejos de administración y un mayor valor de dichas compañías (Carter *et al.*, 2003; Ehrhardt *et al.*, 2003; Olcese *et al.*, 2005). Concretamente, en 2004, The Female FTSE Report observa que, en Reino Unido, las empresas con mayor capitalización bursátil cuentan con una mejor gestión de la diversidad de género en sus órganos de gobierno y consecuentemente, ven incrementado a largo plazo el valor global de la compañía en cuestión (Singh y Vinnicombe, 2004). Por otro lado, también en 2004, el estudio de Catalyst (Olcese *et al.*, 2005) encuentra una correlación positiva entre las compañías con mayor representación de mujeres en sus consejos de administración, y aquellas empresas con mejores resultados financieros.

Figura 2: Desde una perspectiva global, evolución del precio de la acción en aquellas compañías sin mujeres en sus consejos de administración y aquellas compañías con al menos una mujer en sus consejos de administración



Fuente: Elaboración propia basado en Credit Suisse Research Institute: CS Gender 3000 (2019); Thomson Reuters.

Los consejos con mayor representación de mujeres son más sensibles a la entrada de nuevas perspectivas e ideas que mejoren la *strategic task* del consejo de administración (Rosener, 1990). Asimismo, también debemos tener en consideración que cada vez más, los inversores institucionales muestran su reticencia a invertir en las empresas que no favorecen la participación equilibrada entre hombres y mujeres en los consejos de administración o no cumplen las recomendaciones del CBG (Olcese *et al.*, 2005).

En el año 2014, The Credit Suisse Research Institute emitió el informe de estudio empírico más completo hasta la fecha bajo el nombre “The CS Gender 3000: Women in Senior Management”. Así, analizó a 28.000 ejecutivos de 3.000 compañías pertenecientes a 40 países diferentes, además de los resultados financieros de dichas compañías. De esta manera, nuevamente se demostró que los consejos de administración con mayor representación femenina contaban con un rendimiento superior al del resto de sociedades. Asimismo, también demostró que las empresas con más mujeres en su plantilla operativa demostraban un mayor reparto de dividendos y un mejor rendimiento tanto de las acciones como de los fondos propios de la compañía (Credit Suisse, 2014).

De esta forma, tal y como demuestran los diversos estudios empíricos mencionados en este trabajo, existe una correlación positiva entre la diversidad de género en los consejos de administración y mejores resultados financieros. No obstante, en ninguno de dichos estudios se ha podido demostrar la existencia de una relación de causalidad entre ambas variables. Concretamente, Stefano Natella, líder de la investigación de Credit Suisse, declaró que se puede discutir si las empresas cuentan con un mayor rendimiento económico porque tienen a empresas en sus consejos de administración o si las empresas con mejores resultados financieros tienen a mayor representación femenina en sus consejos. No obstante, el resultado es el mismo y tal y como afirma Natella, probablemente ambas afirmaciones discutidas son ciertas (McGregor, 2014).

Igualmente, en el informe “The CS Gender 3000: Women in Senior Management” de 2019 emitido por Credit Suisse Research Institute en el que se volvieron a analizar 3000 compañías en 56 países diferentes; se llegó al resultado de que en 2019 la presencia de mujeres en los consejos de administración ha sido el doble que la participación femenina diez años atrás. Con todo ello, la representación femenina podría haberse visto incrementada tan solo por las recomendaciones y obligaciones legales de los diversos códigos de gobierno europeos (Credit Suisse, 2019).

La teoría del techo de cristal en el acceso de las mujeres a los consejos de administración refleja la existencia de diversas barreras de entrada de las mujeres como miembros de los órganos de gobierno de las mujeres. De esta forma, con anterioridad a las políticas del *Board Refreshment*, el techo de cristal reflejaba el impedimento en el acceso de ninguna mujer a los consejos de administración. No obstante, hay autores que actualmente se cuestionan si la existencia de dos mujeres en los consejos de administración son el nuevo techo de cristal de los consejos (Lukomnik, 2017).

En el año 2019, España alcanzó un 23,8% de presencia femenina en sus consejos de administración. Así, España se encontraría ligeramente por encima del promedio del resto de países del mundo, aunque por debajo de la media europea. No obstante, la participación de mujeres en los consejos de administración de Francia resulta ser el doble a la participación existente en España. Del mismo modo, hemos de destacar que según el

estudio realizado por Credit Suisse en 2019, el porcentaje de consejeras que había en España entre los años 2015 y 2019 ha aumentado en un 7,3%.

Tabla 2: Porcentajes de mujeres en los consejos de administración según país

| Países | 2017 (%) | 2018 (%) | 2019 (%) |
|----------------|-------------|-------------|-------------|
| Francia | 42,5 | 43,2 | 44,4 |
| Noruega | 40,3 | 39,3 | 40,9 |
| Bélgica | 31,3 | 32,2 | 35,9 |
| Suecia | 35,6 | 34,7 | 35 |
| Italia | 32,8 | 35,6 | 33,1 |
| Finlandia | 34,4 | 34,6 | 32,9 |
| Alemania | 28,2 | 29,4 | 32,4 |
| Canadá | 26,2 | 28,3 | 30,5 |
| Reino Unido | 25 | 26,9 | 30,3 |
| Vietnam | 31,4 | 29,7 | 29,7 |
| Nueva Zelanda | 25,8 | 27,6 | 29,6 |
| Austria | 23,3 | 27,7 | 28,7 |
| Malasia | 20,2 | 23,6 | 28,6 |
| Dinamarca | 30,4 | 30,2 | 28,1 |
| Países Bajos | 23,8 | 26 | 26 |
| Sudáfrica | 23,8 | 24,2 | 24,5 |
| Estados Unidos | 19,5 | 22 | 24,1 |
| España | 22,1 | 23,6 | 23,8 |
| Suiza | 20,4 | 22,1 | 23,6 |
| Singapur | 14 | 17,3 | 18,4 |
| Bermudas | 10,8 | 15,7 | 17 |
| Luxemburgo | 14,6 | 16,4 | 17 |
| India | 13,7 | 14,4 | 15,2 |
| Filipinas | 13,2 | 13,3 | 13,6 |
| Indonesia | 10,9 | 8,5 | 11,3 |
| China | 11 | 11,2 | 11 |
| Tailandia | 13,8 | 12,9 | 10,7 |
| Mónaco | 7,1 | 10,3 | 10,3 |
| Turquía | 9,3 | 10,9 | 10 |
| Brasil | 7,3 | 8,9 | 8,6 |
| Grecia | 12,5 | 9,2 | 8,5 |
| Taiwán | 10,5 | 10,7 | 8,3 |
| Chile | 9,5 | 7,5 | 7,5 |
| México | 6,5 | 7,1 | 6,9 |
| Argentina | 4,8 | 11,1 | 6,9 |
| Rusia | 7,7 | 9,1 | 5,7 |
| Japón | 5 | 6 | 5,7 |
| Pakistán | 6,4 | 6,4 | 5,5 |
| Corea del Sur | 2,9 | 2,9 | 3,1 |
| MEDIA | 18,2 | 19,9 | 20,6 |

Fuente: Elaboración propia basado en Credit Suisse Research Institute: CS Gender 3000 (2019).

En definitiva, la mayor presencia de mujeres entre los miembros del consejo de administración permitiría la formulación de iniciativas más innovadoras en las que confluyen más puntos de vista dispares. Así, las mujeres enriquecerían los debates entorno a la definición de la *strategic task* debido a que, con carácter general, las mujeres cambian la dinámica de las reuniones del consejo de administración y otros puntos de

vista que sin su presencia no se llegarían a valorar (Duton y Duncan, 1987; Lukomnik, 2017; Pfeffer y Salancik, 1978 y Ramírez, 2003).

2.2.4. Diversidad en la edad de los consejeros

La diversidad en la edad de los miembros de los consejos de administración aporta puntos de vista diferentes que enriquecen las decisiones adoptadas en dicho órgano de gobierno. En concreto, los miembros más jóvenes de los consejos tienen inquietudes y motivaciones diferentes, perspectivas más innovadoras y menos rutinarias, tienen menor aversión al riesgo o a lo desconocido. Por todo ello, los miembros más jóvenes de los consejos de administración aportan perspectivas diferentes que enriquecen las decisiones adoptadas en relación con la *strategic task*.

En el año 2018, PWC desarrolló un informe denominado “Board composition: consider de value of younger directors in your board” por el cual analizó la diversidad en la edad de los consejeros pertenecientes a las empresas del S&P500. Concretamente, de este estudio empírico se desprende que, de los 5.500 miembros de los consejos de administración de las referidas empresas, tan solo 348 de ellos son consejeros jóvenes, entendiendo como jóvenes, aquellos que se encuentran entre los 29 y los 50 años de edad. Así, tan solo el 6,33% de los miembros de los consejos de administración, son consejeros jóvenes. Además, este estudio muestra como tan solo el 18% de los referidos consejeros jóvenes llevan más de 5 años ocupando el cargo de consejero de dichas sociedades (PWC, 2018).

Igualmente, se ha demostrado que la diversidad en la edad de los miembros del consejo varía en función de la pertenencia de la empresa a un sector u a otro de actividad. De esta forma, las compañías que desarrollan su actividad empresarial dentro del sector tecnológico son las compañías con más perfiles jóvenes dentro de sus consejos de administración. Además, seguidamente encontramos a las empresas que se especializan en la producción y servicio de bienes de consumo. De esta forma, más de la mitad de las empresas del S&P 500 tienen consejeros jóvenes entre los integrantes de sus órganos de gobierno. No obstante, las empresas inmobiliarias o incluso las empresas que desarrollan

su actividad principal en el sector de las telecomunicaciones son las empresas con menos consejeros dentro de sus plantillas.

Actualmente, todos los sectores del mercado quedan afectados por la tecnología en algún punto de su proceso productivo o en su oferta de servicios, ya sea por la necesidad de adaptación para poder seguir ofertando sus productos o servicios o como oportunidad de acceso a ventajas competitivas. Asimismo, los continuos avances tecnológicos existentes en el entorno actual requieren de una constante actualización de las compañías para evitar quedarse relegados y continuar explotando todas las oportunidades que ofrecen las TIC. De esta forma, las empresas necesitan ser conscientes y estar informados de todos los cambios que se están produciendo para poder tomar decisiones estratégicas basadas en el entendimiento de dichos constantes cambios. Por todo ello, para la adecuada formulación estratégica de las organizaciones por parte del consejo de administración resulta necesario contar con perfiles más jóvenes que aporten nuevos puntos de vista y sirvan de guía en la adecuación de la empresa a los constantes cambios en el sector de la tecnología (Toshiro y Koitiro, 2018)

Así, a través del referido informe de PWC, también se ha demostrado la existencia de una correlación positiva entre la existencia de un CEO menor de 50 años y la presencia de más consejeros jóvenes dentro de una organización (PWC, 2018). Por otro lado, a pesar de las ventajas de dotar a las empresas de nuevas perspectivas e ideas, los consejos de administración en la actualidad se encuentran reticentes a la incorporación de perfiles más jóvenes en sus órganos de gobierno. Concretamente, en los consejos de administración de las empresas del S&P500 resulta desconcertante que hay un mayor número de consejeros con 75 años o más, que consejeros de 50 años o menos (PWC, 2018).

Además, en general, los consejos de administración siempre han buscado profesionales ya retirados o que trabajen a tiempo parcial para evitar incompatibilidades en sus actividades. Sin embargo, en el caso de perfiles jóvenes que ocupan el cargo de consejeros, el 96% de ellos continúan trabajando a jornada completa durante el desempeño de su cargo de consejero. Así, aunque la trayectoria profesional extendida de perfiles más mayores de consejeros puede resultar útil en el cargo, resultan muy útiles también los perfiles más jóvenes gracias a que al continuar en activo favorecen el mantenimiento de contactos dentro de su sector de actuación y la constante percepción

de los cambios que ocurren en el entorno de la empresa para asistir en su actualización y asegurar su supervivencia.

Con todo ello, es necesario la existencia de un equilibrio en la edad de los consejeros. De esta forma, resultaría muy beneficiosa la interacción entre la dilatada experiencia profesional de los consejeros de mayor edad como las nuevas percepciones y conocimientos que pueden aportar los miembros más jóvenes del consejo de administración.

2.3. Relación entre la *Strategic task* del consejo de administración y la rotación de los miembros que lo conforman.

El proceso de renovación de los consejos ha ocasionado que las empresas reduzcan la duración del cargo de muchos de sus consejeros. Concretamente, en el caso de Estados Unidos, en 2014 la duración media del cargo de consejero era de 8 ejercicios, mientras que en 2018 la duración del cargo se redujo a aproximadamente 6 años. No obstante, hemos de apreciar que la permanencia media de los miembros del consejo ha ido variando e invirtiéndose durante los últimos años. De esta forma, de 2008 a 2013, el promedio de permanencia en el cargo de consejero aumentó de 8,4 años a 9 años en el año 2013. Posteriormente, la tendencia de permanencia volvió a invertirse reduciendo la duración del cargo de consejero en los últimos años. Por todo ello, se podría discutir sobre si el aumento de la edad de jubilación volverá a subir la media de años de permanencia en el consejo o si finalmente todas las políticas de actuación tendentes al *Board Refreshment* conseguirán reducir nuevamente la media de años de permanencia en el consejo de administración (Lukomnik, 2017). Así, la preocupación de los inversores institucionales se basa en la realidad de la tendente escasa rotación existente entre los miembros de los órganos de gobierno de las entidades.

En el estudio realizado por *Harvard Law School*, a más del 90% de inversores institucionales les preocupa el elevado promedio de permanencia en el cargo de consejero o la ausencia de nombramientos recientes en los consejos de administración. Por otro lado, entre las soluciones propuestas por los inversores institucionales encuestados ante

la problemática de la ausencia de rotación de los consejeros, destacan la limitación del mandato a una edad o transcurso de un tiempo concreto, los planes de sucesión de consejeros, o incluso, la evaluación anual de las actuaciones individuales de los consejeros o del grado de aportación en las reuniones del consejo de administración (Lukomnik, 2017).

Asimismo, actualmente, los inversos institucionales se muestran preocupados por la presencia de consejos de administración con alta concentración de consejeros con muchos años de permanencia en el cargo. Así, en 2017, una encuesta llevada a cabo por el ISS, de los 120 inversores institucionales encuestados, el 68% expresó su preocupación por los efectos negativos de las elevadas permanencias en los cargos de consejero (Price, 2019). Precisamente, los inversores consideran que los consejeros con muchos años de permanencia en la empresa tienden a conformarse con las decisiones estratégicas rutinarias de la empresa, impidiendo la aportación de perspectivas innovadoras que aporten valor a largo plazo para la compañía.

Por ello, las empresas altamente concentradas en la elevada o extremadamente reducida permanencia de sus consejeros tienden a obtener peores resultados financieros y a mantener un perfil de riesgo elevado. Sin embargo, los procedimientos de renovación de los consejos de administración, que posibilitan el alcance de una composición equilibrada en la permanencia de los miembros del consejo en dicho órgano de gobierno, tienden a obtener un mejor rendimiento económico en el largo plazo y a reducir el riesgo operacional de los negocios implementados por la compañía (Papadopoulos, 2018).

Además, la excesiva permanencia en los consejos de administración tiende a comprometer la independencia de los miembros del consejo. Concretamente, el CBG de Reino Unido dispone que los consejeros pierden su independencia tras nueve años de permanencia en el consejo de administración. Dicha independencia ha sido justificada por la falta de objetividad y pensamiento crítico debida a la permanencia de varios años en el cargo y al haber sido sus decisiones estratégicas las que han regido las actuaciones de la empresa. Igualmente, muchas veces los consejeros con una elevada permanencia en el cargo tienden a volverse reticentes a cualquier cambio que pueda influir en el modo

habitual en el que se suele llevar a cabo la actividad empresarial de la compañía. Por todo ello, los CBG exigen a las compañías que reduzcan el número y fundamenten la razón de los nombramientos de larga duración en el consejo (Price, 2019).

Desde una perspectiva global, Brasil es el país que más renovaciones realiza en su consejo de administración. Concretamente, el 60% de los miembros de sus órganos de gobierno tienen una permanencia igual o menor a 3 años (ISS Analytics, 2019). Por otro lado, Singapur es el país con menos renovación en sus consejos. Exactamente, Singapur cuenta con más consejeros de más de 12 años de permanencia en los consejos que consejeros de menos de 3 años de permanencia en el cargo. La principal razón de este aumento de la renovación de los miembros de los consejos de administración es la obligación legal introducida por muchos países en sus Códigos de Gobierno, con el fin de asistir en el proceso de *Board Refreshment*. Además, en Brasil o Corea del Sur se han revisado las políticas de nombramiento de consejeros y la composición de los órganos de gobierno de las empresas debido a los escándalos de corrupción que acontecieron en la mayoría de las organizaciones de ambos países en los últimos años (Papadopoulos, 2018).

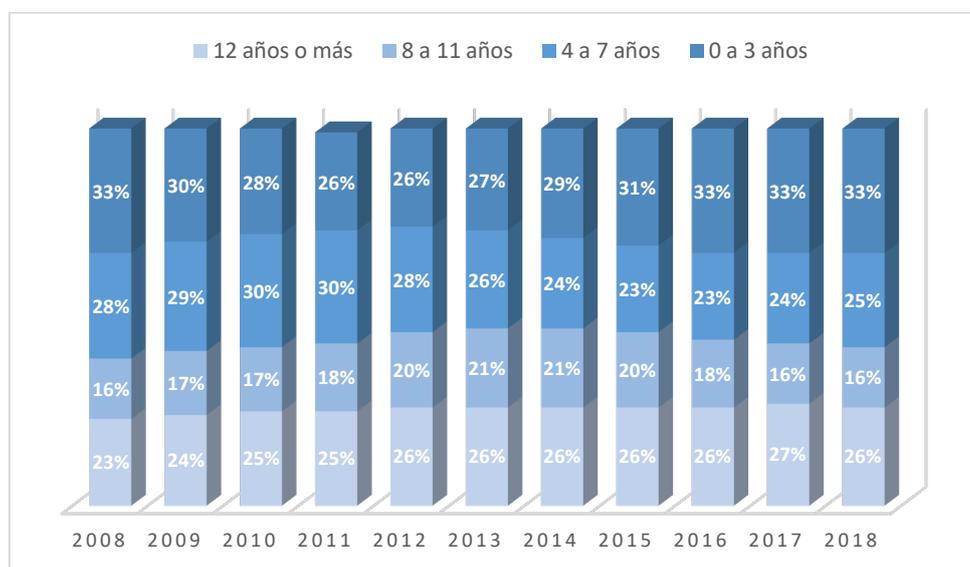
Por otro lado, España o Reino Unido, son dos de los ejemplos claros de países que han visto aumentada su renovación en los consejos de administración debido a la introducción de recomendaciones en sus Códigos de Gobierno que conciencian a las empresas sobre la necesidad de introducir políticas de renovación de los miembros del consejo, e incluso, obligan a fundamentar las reelecciones de miembros del consejo de elevada permanencia (ISS Analytics, 2019).

Asimismo, la recomendación número 18 d) del CBG dispone la necesidad de transparencia en los órganos de gobierno de las empresas, las cuales han de publicar la información referente a las fechas del primer y último nombramientos de los consejeros de una sociedad. De esta forma, se ofrece información respecto del tiempo de permanencia de los consejeros en sus cargos. Por otro lado, la recomendación 14 b) del CBG establece que los consejos de administración han de aprobar políticas de gestión que fundamenten la idoneidad de los nombramientos o reelecciones de los consejeros de una sociedad en función de las necesidades concretas del consejo.

Por otro lado, la rotación adecuada de los miembros del consejo de administración permite la alternancia adecuada entre la entrada de nuevas ideas y la experiencia proporcionada por los años ejercidos en el cargo de consejero de una empresa. Así, la tendencia a la constante renovación de los consejeros ha sido criticada en numerosas ocasiones en varios informes que abogan por el *Board Refreshment*.

Con todo ello, el artículo 529 LSC prevé como duración del cargo de consejeros, 4 años en el cargo para las sociedades cotizadas. Así, tras el transcurso de los 4 años se plantea la renovación del cargo de consejero o su destitución y nombramiento de otro consejero. No obstante, los inversores institucionales reclaman cada vez más la reelección anual de los consejeros (Burbano-Pérez, 2017). Así, en la actualidad, muchas compañías han empezado a reducir en sus estatutos el periodo de duración del mandato, comúnmente a 3 años de duración (Burbano-Pérez, 2017).

Figura 3: Porcentaje de consejeros en función de sus permanencias en el consejo desde 2008 a 2018. Compañías del índice Russell 3000.



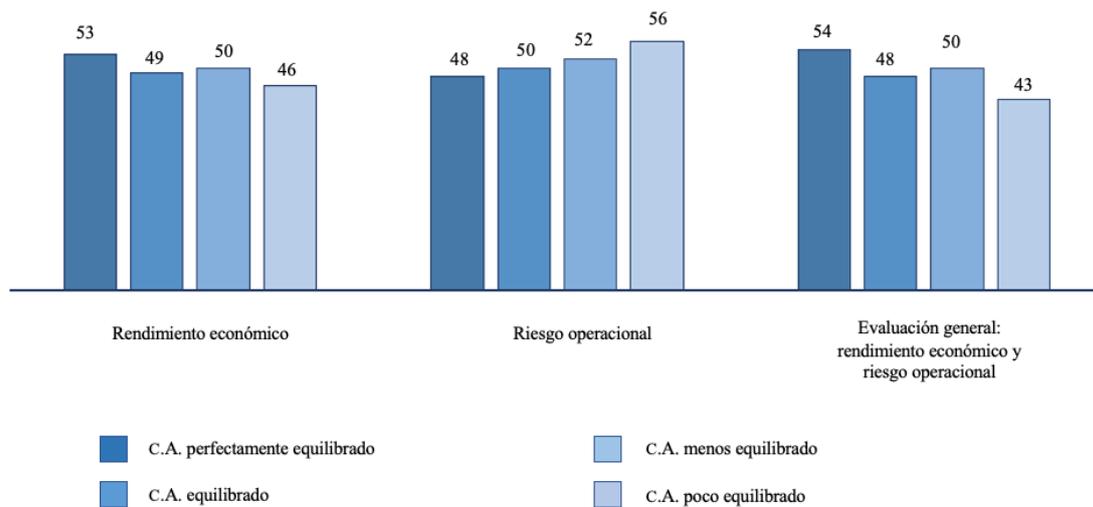
Fuente: *Elaboración propia basado en informe de ISS Analytics, 2018.*

Tal y como observamos en la figura 3, en Estados Unidos, el porcentaje de consejeros que tienen una experiencia mayor o igual a 12 años, en los órganos de gobierno de las entidades, se ha mantenido constante desde 2008 a 2018. Curiosamente, incluso han aumentado el porcentaje de consejeros de larga duración un 3% desde 2008 a 2018.

Además, desde 2012, han vuelto a aumentar el porcentaje de consejeros con reducida permanencia en los consejos de administración. Este hecho evidencia el objetivo de las empresas de lograr un equilibrio entre los nuevos nombramientos y la retención de consejeros con una dilatada trayectoria como consejeros.

Así, las compañías buscan el equilibrio perfecto en la composición de sus consejos de administración. De esta forma, las empresas se beneficiarían tanto de la entrada de nuevas perspectivas como de la experiencia en el sector de los consejeros con más años en sus consejos. Así, el *Board Refreshment* no ha de traducirse como una rotación frecuente de todos los miembros del consejo sino de un equilibrio que combine habilidades experienciales con nuevas perspectivas.

Figura 4: Compañías con un consejo de administración equilibrado muestran mejores resultados financieros y menor riesgo operacional. Compañías del Russell 3000.



Fuente: Elaboración propia a partir de ISS Eva e ISS Analytics, 2018. (Papadopoulos, 2018).

En la figura 7 se pretendió plasmar un análisis de las empresas del índice estadounidense Russell 3000, en 2018, divididas en cuatro grupos, tal y como se observa en la leyenda del gráfico. Así, en este estudio, las empresas se dividieron entre los cuatro grupos en función del grado de distribución de consejeros entre nuevos consejeros (0-3 años), consejeros de duración media (4-7 años), consejeros experimentados (8-11 años) o

consejeros de elevada permanencia en los órganos de administración (12 o más años). Con todo ello, las empresas se dividirían entre:

- Empresas con consejos de administración perfectamente equilibrados, los cuales contaban con una representación equitativa de consejeros pertenecientes a las cuatro categorías.
- Empresas con órganos de gobierno equilibrados, que generalmente tienen consejeros en las cuatro categorías pero que muestran ligeras concentraciones en algunas de las referidas categorías de consejeros
- Empresas con consejos de administración menos equilibrados, cuyos consejeros se encuentran concentrados en una o dos categorías.
- Empresas con órganos de gobierno poco equilibrados, cuyos consejeros se encuentran altamente concentrados en una o dos categorías de consejeros.

La investigación se centró en correlacionar los porcentajes de permanencia en la empresa con los resultados financieros, perfiles de riesgo de las compañías y una combinación de ambas variables. De esta forma, por un lado, en relación con el rendimiento económico, observamos una fuerte correlación entre una composición equilibrada del consejo de administración y el rendimiento financiero de las compañías. Por otro lado, se observa una correlación negativa entre el equilibrio en la permanencia de la empresa y el riesgo asumido por las mismas en 2018. Así, tal y como combina el tercer gráfico del estudio empírico realizado, las empresas con un consejo de administración perfectamente equilibrado tienden a obtener mejores resultados financieros y menores perfiles de riesgo, en relación con el resto de las empresas del mercado. Por el contrario, aquellas compañías con altas concentraciones en las mencionadas categorías de consejeros tienden a obtener peores resultados financieros y mayores perfiles de riesgo empresarial que el resto de las empresas analizadas (Papadopoulos, 2018).

Con todo ello, para lograr el equilibrio en la composición de los consejos de administración, distintos autores plantean diversas soluciones. No obstante, aunque hay empresas e inversores que abogan por el establecimiento de edades máximas de jubilación obligatoria o límites de tiempo en la permanencia en el cargo de consejero, estas

alternativas son las menos frecuentes puesto que limitan el poder decisorio de los miembros del consejo respecto a los futuros nombramientos o reelecciones. Por otro lado, algunas de las alternativas de actuación más frecuentes son las evaluaciones anuales de los consejeros, realizadas a través de una entidad externa, o el establecimiento de políticas de renovación del consejo o *sucession planning* fijados a través de la definición de los objetivos empresariales a corto o a largo plazo (Papadopoulos, 2018).

Por todo ello, resulta necesario encontrar el equilibrio correcto en la renovación del consejo. De esta forma, un consejo con una alta concentración de consejeros con mandatos de muy corta duración se perderá las ventajas de la experiencia aportada por el transcurso de años como consejero de una entidad pues no estará habituado al funcionamiento o no conocerá todas las necesidades de la compañía en cuestión (Papadopoulos, 2018). Por otro lado, un consejo con una alta concentración de consejeros con una dilata trayectoria en el cargo de consejeros se vuelve rutinario, conformista, con elevada aversión al riesgo y sin nuevas perspectivas que puedan potenciar la actividad de la compañía. En definitiva, la *strategic task* de la compañía se vería enriquecida por la combinación del bagaje experiencial de los consejeros con amplios mandatos y las innovadoras ideas que pueden aportar a la empresa las nuevas incorporaciones al consejo (Price, 2019).

2.4. Resumen de la revisión de literatura: marco conceptual

A continuación, presentamos el marco teórico sobre el que nos hemos apoyado para la realización del estudio de campo. Así, en base a toda la investigación previa analizada, en la tabla siguiente recogemos el conjunto de factores que consideramos determinantes en la estructura y composición del consejo de administración, y el impacto que dichos factores infieren en la formulación estratégica de la compañía.

Tabla 3: Resumen conceptual y de literatura de los elementos que inciden en el Board *Refreshment*

| Factores determinantes en la composición del consejo | Principales impactos en la <i>strategic task</i> | Principales autores que lo sostienen |
|--|--|---|
| Diversidad cultural | <p>Impacto sobre estrategia de internacionalización: Los consejeros internacionales representan los intereses económicos de la empresa en el extranjero, respetan la idiosincrasia de países en los que la empresa puede buscar expandir su actividad, con el fin de asegurar la supervivencia del producto o servicio. Además, adoptan decisiones más adaptadas a las conductas y tendencias de sus potenciales o actuales consumidores extranjeros.</p> | <p>Ezat, 2008 Sempere y Muñoz, 2018 Ingley y Van der Walt, 2003 Ayuso y Argandoña, 2007 Samaha <i>et al.</i>, 2012 Sempere y Muñoz, 2018</p> |
| Diversidad de género | <p>Impacto sobre estrategia de generación de valor económico: Favorece la formulación de iniciativas más innovadoras desde distintos puntos de vista. Así, contribuyen al enriquecimiento del resultado de los debates en el seno del consejo, pues cambian la dinámica de las reuniones</p> | <p>Singh y Vinnicombe, 2004 Credit Suisse, 2014 McGregor, 2014 Lukomnik, 2017 Lukomnik, 2017</p> |
| Diversidad en la edad de los consejeros | <p>Impacto sobre estrategia de innovación: Se aportan nuevas percepciones, conocimientos, competencias y pericias. Es importante el equilibrio en su composición.</p> | <p>PWC, 2018 Toshiro y Koitiro, 2018</p> |

| | | |
|--|--|--|
| <p>Diversidad experiencias en otros sectores</p> | <p>Impacto sobre estrategia de innovación: Genera una visión más global de las potencialidades, necesidades y retos de la empresa. Es importante el equilibrio en su composición. Un exceso de diversidad experiencial repercutirá negativamente sobre la empresa.</p> | <p>Fields y Keys, 2003 Kroll, Walters y Son, 2007 Kor, 2003 Walters y Le, 2007 Kor y Sundaramurthy, 2009</p> |
| <p>Rotación</p> | <p>Impacto sobre estrategia de innovación: Importante una rotación equilibrada, mezcla de la experiencia con las ideas innovadoras y competencias de las nuevas incorporaciones.</p> | <p>Lukomnik, 2017 Papadopoulos, 2018 Burbano-Pérez, 2017 Price, 2019</p> |

3. ESTUDIO DE CAMPO

En el presente estudio empírico trataremos de probar la posible y potencial extrapolación de los resultados de la literatura analizada en los epígrafes anteriores, a 19 empresas seleccionadas del IBEX 35. Así, a través de este estudio pretendemos demostrar la incidencia de la composición de los órganos de gobierno de las entidades en las decisiones estratégicas adoptadas.

3.1. Metodología

3.1.1. Captura de datos (incluida en el anexo)

Los datos han sido obtenidos a través del análisis de 19 empresas del IBEX 35. La elección de analizar empresas que coticen en Bolsa fue su obligación de transparencia y de publicación de los datos concernientes a sus consejos de administración. Por ello, para cada una de las empresas, hemos obtenido a través de sus Memorias Anuales publicadas, la información de sus procesos de internacionalización, las variables que muestran el

crecimiento financiero de la compañía y sus inversiones en innovación. Por otro lado, la información relativa a la diversidad y la rotación de sus órganos de gobierno ha sido obtenida a través de sus Informes Anuales de Gobierno Corporativo publicados en la página oficial de la CNMV.

De esta forma, hemos buscado analizar la correlación entre tres de las decisiones estratégicas más relevantes, derivadas de la *strategic task* de una entidad empresarial, y la composición de sus consejos de administración, en términos de diversidad y rotación. De esta forma, queremos observar si son extrapolables los resultados de los estudios previamente enunciados, a las 19 empresas del IBEX35 analizadas en este trabajo.

Así, hemos obtenido la información relativa tanto al ejercicio 2019 como para el ejercicio 2015. La razón por la que hemos evitado incluir la información del año 2020 es para evitar un sesgo en los resultados debido a la pandemia del COVID-19. Así, para comprobar que los resultados de la Memoria Anual han sido influenciados por la pandemia, hemos preferido analizar la información del siguiente ejercicio más actual, el correspondiente al año 2019. Además, el objetivo de analizar la variación existente entre los años 2015 y 2019 es observar la tendencia del mercado tanto en las tres variables estratégicas analizadas como en la composición y estructura concreta de los consejos de administración.

3.1.2. Proceso de análisis

En el presente estudio empírico vamos a llevar a cabo seis hipótesis con el fin de comprobar si efectivamente existe una correlación entre las variables seleccionadas de composición del consejo de administración y las variables derivadas de la formulación estratégica concreta de una empresa. El análisis de correlación lo hemos llevado a cabo a través del programa SPSS para hallar las correlaciones entre variables. Así, en este estudio empírico, hemos empleado el coeficiente de correlación de Pearson para observar la posible existencia de correlación y a continuación, hemos analizado el grado de significación de las correlaciones.

Estas seis hipótesis serían las que enunciaremos a continuación, alternando correlaciones de datos estáticos de la compañía en el ejercicio 2019 con datos dinámicos analizados entre los ejercicios 2015 y 2019. De esta forma, llegaremos a una imagen más concreta de las afectaciones de las políticas del *Board Refreshment* en el planteamiento estratégico de una compañía.

De la correlación entre las variables “% de ventas en el extranjero” y el “% de consejeros internacionales”, las hipótesis a analizar serían:

- H1: En el año 2019, a mayor porcentaje de consejeros internacionales en el consejo de administración de una compañía, habrá mayor porcentaje de ventas internacionales para el ejercicio económico 2019.
- H2: A mayor variación, entre los años 2015 y 2019, en el porcentaje de consejeros internacionales de una entidad, también aumentará la variación en el porcentaje de ventas en el extranjero en el referido lapso temporal.

Del análisis de correlación entre la variable “% de mujeres en el consejo” y las variables definitorias de la generación de valor económico de una compañía, las hipótesis serían:

- H3: En el año 2019, a mayor porcentaje de mujeres como miembros del consejo de Administración de una compañía, las empresas mostrarán mejores resultados financieros en el ejercicio 2019.
- H4: Entre los años 2015 y 2019, a mayor variación en el porcentaje de mujeres en el consejo de administración, las compañías experimentarán una mejoría en sus resultados financieros.

De la correlación entre las variables definitorias de la rotación de una empresa y la inversión en innovación, las hipótesis que estudiaremos serían:

- H5: Para el año 2019, a mayor rotación de los miembros del consejo de administración de una compañía, también resultará en una mayor inversión en I+D en el referido ejercicio económico.
- H6: Entre los años 2015 y 2019, a mayor variación en la rotación de los miembros del consejo de una entidad, también aumentará la inversión en I+D llevada a cabo por las empresas en el referido lapso temporal.

3.2. Justificación de las variables estudiadas

En este epígrafe vamos a exponer la incidencia de las variables analizadas en el estudio de campo, en la formulación estratégica de la empresa. Así, pretendemos fundamentar la selección de dichas variables en el estudio empírico realizado. En definitiva, conforme a todo lo expuesto anteriormente, podemos señalar que la estrategia seguida por las compañías podría subsumirse en la formulación de la siguiente ecuación; en base a su afectación respecto a las políticas de Board Refreshment, en términos de rotación y diversidad, implementadas por las empresas.

$$\text{TIPO DE ESTRATEGIA} = A \times \text{DIVERSIDAD} + B \times \text{ROTACIÓN} + \text{T.I.}$$

Tabla 4: Justificación de las variables empleadas en el estudio de campo

| Variable | Medida | Explicación de su relación con la <i>Strategic Task</i> |
|-------------------------|-------------------|---|
| Ventas extranjero | Porcentaje | Estas variables forman parte de los objetivos definidos en la formulación de la estrategia de internacionalización, que formará parte de la <i>strategic task</i> que ha seguido la empresa entre los años 2015 y 2019. |
| Resultado del ejercicio | Millones de euros | Estas variables determinan la generación de valor económico de una compañía en base a las |

| | | |
|---------------------------------------|--|--|
| Ingresos | Millones de euros | decisiones adoptadas en sus órganos de gobierno. Concretamente, se definen como objetivos a alcanzar en la <i>strategic task</i> que aprueba el consejo de administración. |
| Capitalización bursátil | Millones de euros | |
| Inversión en I+D | Millones de euros | Esta variable forma parte de la definición de la estrategia de innovación de las empresas analizadas. La decisión de inversión en investigación y desarrollo requiere la aprobación por parte del consejo de administración. |
| Consejeros internacionales | Porcentaje | Estas variables reflejan la diversidad en la composición de los consejos de administración. Analizaremos la referida diversidad a través de estas variables, para observar su posible influencia en la <i>strategic task</i> de las entidades analizadas. Concretamente, estudiaremos la influencia de las variables respecto a las estrategias de generación de valor económico e internacionalización. |
| Mujeres en el consejo | Porcentaje | |
| Duración media del cargo de consejero | Años | Estas dos variables reflejan la rotación de los miembros del consejo de administración. Conforme a ello, a través del análisis de estas variables observaremos su posible influencia en relación con la determinación de la estrategia concreta de innovación, que finalmente conforma una de las decisiones estratégicas relevantes para la <i>strategic task</i> de una compañía. |
| Renovación consejeros | Porcentaje de nuevos nombramientos de consejeros en relación con los dos años anteriores | |

3.2.1. Muestra

En relación con la muestra seleccionada, hemos optado por elegir empresas que cotizan en bolsa, porque en virtud de su criterio de transparencia, están obligadas a documentar anualmente la composición y estructura de sus consejos, en los IAGC. Así, elegimos el índice bursátil IBEX 35 porque ninguna investigación previa había seleccionado este índice para calcular las correlaciones de la composición de los consejos con la *strategic task*. De esta forma, en virtud de dicha aportación personal, las 19 empresas analizadas fueron seleccionadas teniendo en consideración la mezcla de sectores, experiencia y capitalización bursátil; con el fin de que la gran mayoría de las empresas del IBEX35 pudieran verse representadas.

3.3. Resultados obtenidos en el análisis

3.3.1. Resultados de la estadística descriptiva

En primer lugar, en relación con las variables “% de consejeros internacionales” y “% de ventas en el extranjero” observamos los siguientes resultados:

Tabla 5: Análisis de la variable “internacionalización” de las entidades seleccionadas del IBEX 35, en los años 2015, 2019 y la variación porcentual entre los resultados de dichos años.

| EMPRESAS/ C.A. | INTERNACIONALIZACIÓN | INTERNACIONALIZACIÓN | % VARIACIÓN |
|----------------|----------------------|----------------------|-------------|
| | 2019 | 2015 | |
| | | % Ventas extranjero | |
| TELEFÓNICA | 73,63% | 73,17% | 1% |
| SANTANDER | 84,75% | 94,16% | -10% |
| FERROVIAL | 82,71% | 72,00% | 15% |
| ACCIONA | 89,35% | 72,00% | 24% |
| IBERDROLA | 60,00% | 55,00% | 9% |
| INDITEX | 84,30% | 82,30% | 2% |

| | | | |
|------------|--------|--------|-------|
| ENDESA | 82,13% | 79,41% | 3% |
| INDRA | 50,00% | 57,00% | -12% |
| SIEMENS | 92,13% | 80,73% | 14% |
| BBVA | 77,02% | 75,79% | 2% |
| REPSOL | 47,58% | 47,41% | 0% |
| CELLNEX | 74,07% | 72,91% | 2% |
| GRIFOLS | 93,00% | 91,00% | 2% |
| MELIA | 86,53% | 83,71% | 3% |
| PROSEGUR | 80,30% | 77,37% | 4% |
| ENAGAS | 4,21% | 3,59% | 17% |
| BANKINTER | 10,37% | 9,27% | 12% |
| AENA | 6,03% | 6,02% | 0% |
| PHARMA MAR | 78,19% | 76,97% | 2% |
| MEDIA | 66,12% | 63,67% | 4,76% |

Tabla 6: Análisis de la variable “% de consejeros internacionales” de las entidades seleccionadas del IBEX 35, en los años 2015, 2019 y la variación porcentual entre los resultados de dichos años.

| EMPRESAS/ C.A. | % de consejeros internacionales | | |
|----------------|---------------------------------|--------|-----------|
| | 2019 | 2015 | VARIACIÓN |
| TELEFÓNICA | 17,65% | 11% | 58,82% |
| SANTANDER | 53,70% | 26,67% | 101,38% |
| FERROVIAL | 33,33% | 16,67% | 100,00% |
| ACCIONA | 45,45% | 36,36% | 25,00% |
| IBERDROLA | 42,86% | 42,86% | 0,00% |
| INDITEX | 27,27% | 22,22% | 22,73% |

| | | | |
|------------|--------|--------|---------|
| ENDESA | 36,36% | 36,36% | 0,00% |
| INDRA | 15,38% | 7,69% | 100,00% |
| SIEMENS | 61,54% | 8,33% | 638,46% |
| BBVA | 33,33% | 6,67% | 400,00% |
| REPSOL | 26,67% | 25,00% | 6,67% |
| CELLNEX | 83,33% | 66,67% | 25,00% |
| GRIFOLS | 46,15% | 41,67% | 10,77% |
| MELIA | 36,36% | 10,00% | 263,64% |
| PROSEGUR | 37,50% | 11,11% | 237,50% |
| ENAGAS | 15,38% | 9,09% | 69,23% |
| BANKINTER | 41,67% | 30,00% | 38,89% |
| AENA | 20,00% | 13,33% | 50,00% |
| PHARMA MAR | 36,36% | 27,27% | 33,33% |
| MEDIA | 37,39% | 23,64% | 114,81% |

Por un lado, tal y como hemos destacado en color azul, en 2019, las 6 empresas con un mayor porcentaje de consejeros internacionales en sus consejos de administración cuentan también con mayores porcentajes de ventas en el extranjero que la media de empresas analizadas. Precisamente, evidenciamos que la heterogeneidad en el consejo de administración, en términos de diversidad de nacionalidad o experiencias en el extranjero, favorece las ventas de la empresa en el extranjero.

Además, observamos cómo, el porcentaje de consejeros de distinta nacionalidad o con experiencias en el extranjero, han aumentado en un 114.81% en el lapso temporal de 2015 a 2019 para las empresas analizadas. Además, también resulta conveniente señalar que el porcentaje de ventas en el extranjero, derivadas de la formulación de estrategias de innovación por los consejos de administración de las compañías, ha aumentado de media en un 4,76% para el periodo temporal entre 2015 y 2019.

Por otro lado, en relación con las variables relativas a la generación de valor económico y a la diversidad de género, encontramos los siguientes resultados:

Tabla 7: Análisis de la variable “resultado del ejercicio”, “ingresos” y “capitalización bursátil” de las entidades seleccionadas del IBEX 35, en los años 2015, 2019 y la variación porcentual entre los resultados de dichos años.

| EMPRESAS | Generación valor económico 2019 | | | VARIACIONES | | |
|------------|---|--------------------------|---|-------------------------|----------|-------------------------|
| | Resultado del Ejercicio (mill. de €) | Ingresos (mill. de €) | Capitalización bursátil (mill. de €) | Resultado del Ejercicio | Ingresos | Capitalización bursátil |
| TELEFÓNICA | 1.664,00 | 48.422,00 | 32.331,00 | -39,00% | 3,00% | -37,00% |
| SANTANDER | 8.116,00 | 49.229,00 | 61.986,00 | 36,00% | 9,00% | -6,00% |
| FERROVIAL | 1.514,00 | 6.054,00 | 19.829,00 | -7,00% | -38,00% | 30,00% |
| ACCIONA | 352,00 | 7.191,00 | 5.178,00 | 70,00% | 10,00% | 14,00% |
| IBERDROLA | 3.406,30 | 36.437,90 | 58.404,00 | 41,00% | 16,00% | 41,00% |
| INDITEX | 3.639,00 | 28.286,00 | 94.653,00 | 26,00% | 35,00% | 1,00% |
| ENDESA | 171,00 | 20.158,00 | 25.188,00 | -84,00% | -1,00% | 28,00% |
| INDRA | 126,10 | 3.203,94 | 1.388,38 | 120,00% | 12,00% | -17,00% |
| SIEMENS | 140,94 | 10.200,00 | 8.300,00 | -17,00% | 36,00% | 88,00% |
| BBVA | 3.512,00 | 24.542,00 | 33.226,00 | 33,00% | 4,00% | 100,00% |
| REPSOL | 2.042,00 | 49.229,00 | 21.277,00 | 10,00% | 24,00% | 50,00% |
| CELLNEX | 1.895,69 | 1.031,00 | 14.784,00 | 877,00% | 68,00% | 500,00% |
| GRIFOLS | 625,15 | 5.099,00 | 16.485,21 | 17,49% | 3,00% | 55,00% |
| MELIA | 112,90 | 1.800,70 | 1.548,31 | 178,77% | 4,00% | -36,00% |
| PROSEGUR | 160,23 | 4.198,21 | 1.770,50 | -12,64% | 6,00% | -15,00% |
| ENAGAS | 422,60 | 1.153,10 | 5.967,70 | 2,40% | -4,00% | -4,00% |
| BANKINTER | 550,70 | 1.391,59 | 5.871,39 | 46,49% | 8,00% | -0,18% |
| AENA | 1.442,02 | 4.443,56 | 17.909,89 | 73,01% | 26,00% | 14,00% |

| | | | | | | |
|------------|----------|-----------|-----------|----------|---------|--------|
| PHARMA MAR | -11,40 | 85,80 | 794,80 | -272,68% | -56,00% | 43,00% |
| MEDIA | 1.572,70 | 15.902,94 | 22.468,01 | 57,83% | 8,68% | 44,67% |

Tabla 8: Análisis de la variable “% de mujeres en el consejo” de las entidades seleccionadas del IBEX 35, en los años 2015, 2019 y la variación porcentual entre los resultados de dichos años.

| EMPRESAS/ C.A. | % de mujeres en el consejo | | |
|----------------|----------------------------|--------|-----------|
| | 2019 | 2015 | VARIACIÓN |
| TELFÓNICA | 26% | 6% | 368,00% |
| SANTANDER | 40% | 33% | 20,00% |
| FERROVIAL | 17% | 8% | 100,00% |
| ACCIONA | 27% | 27% | 0,00% |
| IBERDROLA | 36% | 36% | 0,00% |
| INDITEX | 36% | 22% | 63,64% |
| ENDESA | 18% | 9% | 100,00% |
| INDRA | 30,77% | 15,38% | 100,00% |
| SIEMENS | 23,08% | 25% | -7,68% |
| BBVA | 26,67% | 20% | 33,33% |
| REPSOL | 33% | 6% | 433,33% |
| CELLNEX | 33,33% | 11% | 200,00% |
| GRIFOLS | 30,77% | 33% | -7,69% |
| MELIA | 27,27% | 10% | 172,73% |
| PROSEGUR | 25% | 11% | 125,00% |
| ENAGAS | 30,77% | 23,08% | 33,33% |
| BANKINTER | 33,33% | 30,00% | 11,11% |
| AENA | 26,67% | 26,67% | 0,00% |
| PHARMA MAR | 27% | 18% | 50,00% |
| MEDIA | 28,87% | 19,56% | 94,48% |

Además, tal y como hemos resaltado en la tabla en color azul, en 2019, las 5 empresas con un mayor porcentaje de consejeras entre los miembros de sus consejos de administración cuentan también con mejores resultados financieros en dicho ejercicio económico, que el promedio de generación de valor de las empresas analizadas. Igualmente, para el ejercicio económico 2019, las 3 empresas con un mayor porcentaje de mujeres en sus consejos de administración son también las empresas analizadas con mayores ingresos y capitalizaciones bursátiles, además de los mejores resultados financieros en 2019.

Así, nos gustaría resaltar que, en términos generales, las empresas analizadas han aumentado la presencia de mujeres en sus consejos de administración. Así, entre los años 2015 y 2019, la diversidad de género se ha visto aumentada en un 94,48%. De esta forma, se observa un evidente aumento de la implementación de políticas de diversidad de género en las empresas que cotizan en España.

Por último, en relación con las variables relativas a la rotación en los consejos de administración y a la inversión en innovación, encontramos los siguientes resultados:

Tabla 9: Análisis de la variable “inversión empresarial en I+D” de las entidades seleccionadas del IBEX 35, en los años 2015, 2019 y la variación porcentual entre los resultados de dichos años.

| | INNOVACIÓN 2019 | INNOVACIÓN 2015 | % VARIACIÓN |
|------------|----------------------------------|----------------------------------|-------------|
| EMPRESAS | Inversión en I+D (mill. de €) | Inversión en I+D (mill. de €) | |
| TELEFÓNICA | 5.602,00 | 1.012,00 | 454% |
| SANTANDER | 1.374,00 | 775,48 | 77% |
| FERROVIAL | 45,00 | 44,00 | 2% |
| ACCIONA | 230,40 | 180,40 | 28% |
| IBERDROLA | 280,00 | 200,00 | 40% |
| INDITEX | 233,00 | 111,36 | 109% |
| ENDESA | 268,00 | 110,00 | 144% |

| | | | |
|--------------|---------------|---------------|----------------|
| INDRA | 169,81 | 151,05 | 12% |
| SIEMENS | 159,00 | 44,23 | 259% |
| BBVA | 528,00 | 298,00 | 77% |
| REPSOL | 70,00 | 95,00 | -26% |
| CELLNEX | 1,80 | 0,30 | 500% |
| GRIFOLS | 329,00 | 236,09 | 39% |
| MELIA | 16,70 | 7,98 | 109% |
| PROSEGUR | 29,60 | 8,10 | 265% |
| ENAGAS | 0,48 | 0,47 | 3% |
| BANKINTER | 87,58 | 23,29 | 276% |
| AENA | 1.240,00 | 209,00 | 493% |
| PHARMA MAR | 50,60 | 63,50 | -20% |
| MEDIA | 563,95 | 187,91 | 149,55% |

Tabla 10: Análisis de las variables que definen la rotación del consejo de administración, de las entidades seleccionadas del IBEX 35, en los años 2015, 2019 y la variación porcentual entre los resultados de dichos años.

| EMPRESAS/ C.A. | Duración media cargo consejero (durante los dos años anteriores) | | | % de renovación de los consejeros | | |
|----------------|--|-------|-----------|-----------------------------------|--------|-----------|
| | 2019 | 2015 | VARIACION | 2019 | 2015 | VARIACION |
| TELEFÓNICA | 7,058 | 11,5 | -38,63% | 23,53% | 5,56% | 323,53% |
| SANTANDER | 8,4 | 10,67 | -21,27% | 20% | 26,67% | -25,00% |
| FERROVIAL | 5,5 | 6,58 | -16,41% | 33,33% | 33,33% | 0,00% |
| ACCIONA | 7,4545 | 7,36 | 1% | 27,27% | 27,27% | 0,00% |
| IBERDROLA | 7,57 | 6,357 | 19% | 14,29% | 21,43% | -33% |
| INDITEX | 8,36 | 9,78 | -14,52% | 27,27% | 33,33% | -18,18% |
| ENDESA | 4,18 | 3,36 | 24% | 27,27% | 72,73% | -63% |
| INDRA | 4 | 5,61 | -29% | 38,46% | 15,38% | 150% |
| SIEMENS | 4,307 | 7,25 | -41% | 23,08% | 33,33% | -31,00% |

| | | | | | | |
|------------|-------|-------|-------|--------|--------|---------|
| BBVA | 7,93 | 9,33 | -15% | 26,67% | 20,00% | 33,00% |
| REPSOL | 6,2 | 6,43 | -4% | 26,67% | 18,75% | 42% |
| CELLNEX | 3,08 | N.A. | N.A. | 50,00% | N.A. | N.A. |
| GRIFOLS | 10,58 | 4,58 | 131% | 7,69% | 41,67% | -82% |
| MELIA | 11,36 | 11,9 | -5% | 27,27% | 10,00% | 173% |
| PROSEGUR | 14,25 | 13,22 | 8% | 25,00% | 11,11% | 125% |
| ENAGAS | 4,53 | 5,46 | -17% | 23,08% | 38,46% | -40% |
| BANKINTER | 9,83 | 8,6 | 14% | 16,67% | 20,00% | -17% |
| AENA | 3,066 | 2,2 | 39% | 60,00% | 66,67% | -10% |
| PHARMA MAR | 9,18 | 8 | 15% | 45,45% | 66,67% | -31,82% |
| MEDIA | 7,20 | 7,68 | 2,85% | 28,58% | 31,24% | 27,58% |

Cellnex Telecom salió a bolsa el 7 de mayo de 2015, por lo que no podemos extraer de sus datos, la información respecto a la duración media del cargo de consejero para el año 2015, y como consecuencia tampoco su variación relativa.

Además, a través del análisis de las decisiones de innovación llevadas a cabo por las compañías, se puede evidenciar una tendencia al aumento de la concienciación de las empresas por la actualización constante y como consecuencia, la inversión en I+D. Así, parece ser que, con los años, las empresas valoran más la incorporación de nuevas ideas, perspectivas. Por otro lado, la renovación de los consejeros ha aumentado un 27,58% desde el año 2015 al año 2019. Asimismo, resulta necesario resaltar que, aunque en términos absolutos se haya reducido la duración media del cargo de consejero, en términos relativos, observamos como entre 2015 y 2019 ha aumentado un 2,85% el tiempo de permanencia de los consejeros en su cargo.

De esta forma, a continuación, exponemos un cuadro resumen con los datos medio, mínimo y máximo de las variables del consejo analizadas en este estudio de campo, tanto

para el año 2015 como para el año 2019, así como el porcentaje de variación experimentado en los consejos durante el referido lapso temporal.

Tabla 11: Funciones estadísticas de la variable "% de consejeros internacionales"

| Variable: "% de consejeros internacionales" | | | |
|---|----------|----------|---------------|
| Funciones estadísticas | 2019 (%) | 2015 (%) | Variación (%) |
| Media | 37,39 | 23,64 | 114,81 |
| Mínimo | 15,38 | 6,67 | 0,00 |
| Máximo | 83,33 | 66,67 | 638,46 |

Tabla 12: Funciones estadísticas de la variable "% de mujeres en el consejo"

| Variable: "% de mujeres en el consejo" | | | |
|--|----------|----------|---------------|
| Funciones estadísticas | 2019 (%) | 2015 (%) | Variación (%) |
| Media | 28,87 | 19,56 | 94,48 |
| Mínimo | 16,67 | 5,56 | -7,69 |
| Máximo | 40,00 | 35,71 | 433,33 |

Tabla 13: Funciones estadísticas de la variable "duración media del cargo de consejero"

| Variable: "duración media del cargo de consejero" | | | |
|---|-------------|-------------|---------------|
| Funciones estadísticas | 2019 (años) | 2015 (años) | Variación (%) |
| Media | 7,20 | 7,68 | 2,85 |
| Mínimo | 3,07 | 2,20 | -41 |
| Máximo | 14,25 | 13,22 | 131 |

Tabla 14: Funciones estadísticas de la variable “% de renovación de los consejeros”

| Variable: “% de renovación de los consejeros” | | | |
|---|----------|----------|---------------|
| Funciones estadísticas | 2019 (%) | 2015 (%) | Variación (%) |
| Media | 28,58 | 31,24 | 27,58 |
| Mínimo | 8 | 6 | -82 |
| Máximo | 60 | 73 | 324 |

3.3.2. Resultados del estudio de correlaciones

A través del análisis de la información, recogida en el anexo, de las 19 compañías del IBEX 35, llevamos a cabo el estudio de correlación de las variables a raíz del planteamiento de las hipótesis enunciadas con anterioridad.

Tabla 15: Estudio de correlación entre las variables "internacionalización" y "consejeros internacionales de una compañía"

| | | | |
|---|-------------|----------------------|----------------------|
| Coeficiente de correlación (datos de 2019): | | | |
| % consejeros internacionales | | | |
| % de ventas internacionales | 0,444401823 | Correlación positiva | Significativa al 90% |
| Coeficiente de correlación (datos de tasa de variación 2015-2019/2019): | | | |
| % consejeros internacionales | | | |
| % de ventas internacionales | 0,110580955 | Correlación positiva | No significativa |

Del análisis de las variables anteriores (tabla 5 y tabla 6), observamos como tanto en los datos estáticos para el ejercicio 2019, como en la variación entre 2015 y 2019, ambas correlaciones de variables son positivas (tabla 15). No obstante, la correlación tan solo es significativa para los resultados correspondientes al año 2019. Así, la correlación positiva de Pearson identificada en la variación no ha alcanzado el nivel de confianza suficiente para confirmar la existencia de correlación. No obstante, ante los datos del ejercicio 2019 con una significación del 90%, podemos afirmar que a mayor % de consejeros internacionales en una empresa, mayor es su porcentaje de ventas en el extranjero.

Tabla 16: Estudio de correlación entre las variables que determinan los resultados económico-financieros de las entidades analizadas y el "% de mujeres en el consejo de administración"

| Coeficientes de correlación (datos de 2019): | | | |
|---|------|------------------------------------|-----------------------|
| % mujeres en el consejo | | | |
| Resultado del Ejercicio | 0,59 | Correlación positiva fuerte (>0,5) | Significativa al 95 % |
| Ingresos | 0,35 | Correlación positiva | Significativa al 90% |
| Capitalización bursátil | 0,47 | Correlación positiva | Significativa al 95% |
| Coeficientes de correlación (datos de tasa de variación 2015-2019): | | | |
| % mujeres en el consejo | | | |
| Resultado del Ejercicio | 0,17 | Correlación positiva | No significativa |
| Ingresos | 0,13 | Correlación positiva | No significativa |
| Capitalización bursátil | 0,11 | Correlación positiva | No significativa |

Todas las correlaciones existentes entre ambas variables son positivas (tabla 16). No obstante, los resultados de la correlación de Pearson sobre la variación existente entre los años 2015 y 2019, no es significativa. Como consecuencia de ello, no se puede confirmar la existencia de correlación entre dichas variables.

Por otro lado, hemos de destacar que para el ejercicio 2019, la correlación de diversidad de género y generación de valor económico para la empresa alcanza grados de

significación del 90 y 95%, lo que nos permite confirmar la existencia de dichas correlaciones. De esta forma, el número de mujeres en el consejo se relaciona de manera determinante en el resultado del ejercicio del año 2019. Conforme a ello, a mayor % de diversidad de género en una empresa, mayor será su valor empresarial, en términos de resultado del ejercicio, ingresos y capitalización bursátil.

Tabla 17: Estudio de correlación entre las variables relativas a la rotación del consejo de administración e "inversión en I+D"

| Coeficientes de correlación (datos de 2019): | | | |
|---|--------|--|------------------|
| Duración media cargo consejero (durante los dos años anteriores) | | | |
| Inversión en I+D | -0,053 | Correlación negativa muy débil <-0,1) | No significativa |
| % de renovación de los consejeros | | | |
| Inversión en I+D | -0,046 | Correlación negativa muy débil <-0,1) | No significativa |
| Coeficientes de correlación (datos de tasa de variación 2015-2019): | | | |
| Duración media cargo consejero (durante los dos años anteriores) | | | |
| Inversión en I+D | -0,054 | Correlación negativa muy débil <-0,1) | No significativa |
| % de renovación de los consejeros | | | |
| Inversión en I+D (CON Telefónica) | 0,376 | Correlación positiva | No significativa |
| Inversión en I+D (SIN Telefónica) | 0,010 | Correlación positiva muy débil <-0,1) | No significativa |

En la variación del porcentaje de renovación de consejeros, al realizar la correlación con la totalidad de las empresas analizadas, el resultado es una correlación positiva débil, debido a que Telefónica es la empresa que más variación ha experimentado en la renovación de consejeros (en 2019 ha renovado su consejo en un 323,53% respecto a la renovación realizada en el año 2015) y que más ha aumentado su inversión en I+D (en un

454%). Así, si excluimos a Telefónica del estudio no encontraríamos ninguna correlación significativa entre la renovación de los consejeros y la inversión en I+D. Por todo ello, aunque parece existir una correlación positiva entre el mayor porcentaje de renovación del consejo de administración y la mayor inversión en innovación, estos resultados no alcanzan el nivel de confianza suficiente y requerirían una muestra empresarial más amplia, que la analizada en este trabajo, con el fin de evitar resultados sesgados.

Por todo ello, no podemos afirmar la existencia de una clara correlación entre ambas variables para los resultados de las empresas estudiadas. No obstante, se debería tener en consideración que la empresa que más cambios ha experimentado en términos de *Board Refreshment* ha sido Telefónica y es evidente que dichos cambios podrían haber influido su variación en la inversión en innovación realizada en la compañía.

Por último, como conclusión al estudio de correlaciones, nos gustaría incidir en las limitaciones de este estudio de campo al haber seleccionado una muestra pequeña de empresas que no puede extrapolarse a todo el mercado español o a escala global, pero que sí nos sirve para hacernos una idea aproximada de las correlaciones halladas y de las tendencias empresariales en relación con el *Board Refreshment*.

4. CONCLUSIONES

Según la literatura, y tal y como se desprende de las recomendaciones de actuación del Código de Buen Gobierno de Sociedades Cotizadas de 2020, el *Board Refreshment* incide en las decisiones estratégicas adoptadas en el consejo de administración de una compañía. Así, la diversidad y la rotación entre los miembros de los órganos de gobierno de las compañías implican nuevas ideas, perspectivas, destrezas y aptitudes entre sus miembros. Es por ello, que dichas habilidades influirán en las decisiones adoptadas en los consejos de administración.

Además, hemos de volver a incidir en la idea de equilibrio. Así, en relación con la rotación, resulta necesario mantener un reparto equitativo entre la experiencia derivada y

las nuevas perspectivas adoptadas por la compañía. Por otro lado, en relación con la diversidad, un equilibrio se alcanzaría a través del fomento de la heterogeneidad en el consejo de administración, aportando nuevos valores y menores perfiles de riesgo para las compañías.

Con todo ello, a través del estudio empírico realizado a raíz de la muestra de 19 entidades cotizadas del IBEX 35 hemos de destacar que sus resultados corroboran estas conclusiones de investigaciones previas, aunque con ciertos matices. Así, hemos observado cómo a mayor porcentaje de consejeros internacionales en las empresas, incrementan las ventas en el extranjero de estas. Por otro lado, en relación con la rotación, hemos de tener en cuenta que, a pesar de no encontrar relación entre las variables, el tamaño muestral es reducido y las empresas con mayor variación en la rotación de sus miembros son aquellas que más variaron su inversión en I+D durante el lapso temporal analizado. De esta forma, a pesar de no existir correlación significativa, conforme al estudio estadístico descriptivo, conviene tener en cuenta que la empresa con mayor inversión en innovación entre los años 2015 y 2019 también es aquella que más consejeros ha renovado durante dicho lapso temporal. Así, las referidas variables analizadas a través de datos dinámicos, a pesar de contar con correlaciones positivas, estas no alcanzan el nivel de confianza suficiente para confirmar la efectiva correlación entre variables.

La diversidad de género mantiene una correlación positiva con la generación de valor de una compañía. Además, en el estudio estadístico descriptivo, hemos observado que las empresas de mayor valor económico son aquellas con más mujeres en sus órganos de gobierno. No obstante, hemos de recalcar que, a pesar de existir una correlación evidente entre ambas variables, esta correlación no implica causalidad. Aunque, al observarse una clara tendencia hacia la mejora financiera de las empresas con mayor diversidad de género en sus consejos, las empresas deberían tomar en consideración dicha correlación si pretenden experimentar una mayor generación de valor económico en las mismas.

Así, las tablas 18 y 19 resumen las conclusiones a extraer del estudio empírico en términos de contraste de las hipótesis planteadas:

Tabla 18: Cuadro resumen del estudio de correlación para el ejercicio 2019

| Resultados para el ejercicio 2019 (datos estáticos) | | | |
|--|----------------------|-------------------------------|-------------|
| Hipótesis 1: internacionalización consejo y estrategia | Correlación positiva | Significativa al 90% | Se confirma |
| Hipótesis 3: mujeres y generación valor | Correlación positiva | Significativa al 95% y al 90% | Se confirma |
| Hipótesis 5: innovación y rotación | Correlación negativa | No significativa | Se rechaza |

Tabla 19: Cuadro resumen del estudio correlación (2015-2019)

| Resultados para la variación de variables entre 2015-2019 (datos dinámicos) | | | |
|--|----------------------|------------------|------------|
| Hipótesis 2: internacionalización consejo y estrategia | Correlación positiva | No significativa | Se rechaza |
| Hipótesis 4: mujeres y generación valor | Correlación positiva | No significativa | Se rechaza |
| Hipótesis 6: innovación y rotación | Correlación positiva | No significativa | Se rechaza |

Por todo ello, en atención a las evidencias de todas las investigaciones previas referidas en el trabajo y las recomendaciones de los Códigos de Buen Gobierno Corporativo, las conclusiones abstraídas de esta investigación deberían ser tomadas en consideración al evaluar las necesidades estratégicas de una compañía. Así, hemos corroborado las investigaciones previas al evidenciar que cambios en la composición del consejo, en términos de diversidad cultural y de género, se relacionan, de manera significativa, con la implementación de un mayor número de estrategias de internacionalización y mayor generación de valor económico para la empresa.

Asimismo, en relación con la diversidad y la rotación, hemos de incidir nuevamente, en la importancia de la composición equilibrada del consejo de administración. De esta forma, un exceso de diversidad o rotación puede afectar negativamente a la adecuación de decisiones estratégicas a los constantes cambios del entorno. No obstante, hemos de decir que actualmente, tal y como hemos demostrado con el análisis estadístico descriptivo entre los años 2015 y 2019, a pesar de las importantes mejoras evidenciadas durante los últimos años, en términos de *Board Refreshment*, aún no hemos logrado el equilibrio entre los miembros del consejo, en términos de diversidad o rotación. Así, conforme a ello, lograr un equilibrio en la composición del consejo, permitirá a la empresa explotar todas las potencialidades que les ofrece su sector y de las que pasarán a ser conscientes a través de los conocimientos y pericias de perfiles diversos y nuevos nombramientos en la empresa.

Por último, tal y como hemos observado a lo largo del trabajo de investigación, las empresas son cada vez más conscientes de la importancia de las políticas de renovación de los consejos de administración. Así, ante un entorno tan cambiante, las empresas precisan de constante actualización para poder explotar todas los nuevos retos y ventajas que ofrece el mercado. Por ello, para conseguir dicha actualización, resulta evidente que, ante variaciones en el entorno, también deben variar las decisiones tomadas por la empresa. Conforme a ello, las empresas han comenzado a interiorizar la necesidad de contar con equipos más diversos, más plurales e independientes. Así, las nuevas responsabilidades y necesidades a las que se enfrenta la empresa precisan de nuevos perfiles y capacidades, que cuenten con los conocimientos y habilidades necesarias para asegurar la supervivencia de la empresa, e incluso, la generación de un mayor valor económico gracias a su actualización.

5. BIBLIOGRAFÍA

Abdullah, S. (1965). The causes of gender diversity in Malaysian large firms. *Journal of Management Government*, 5, 17-18.

Andrews, K. (1980). Directors' responsibility for corporate strategy. *Harvard Business Review*, 117-118.

Ansoff, H.I. (1965). *Corporate strategy*. Estados Unidos. Pennsylvania: McGraw Hill.

Ayuso, S., Argandoña, A. (2007). Responsible corporate governance: Towards a stakeholder board of directors? *IESE Business School review*, 12, 701-702.

Barroso, C; Villegas, M; Pérez, L. (2010). ¿Son efectivos los consejos de administración? La eficacia del consejo y los resultados de la empresa. *Investigaciones Europeas*, 16, 107-126.

Boeker, W. (1997). The influence of managerial characteristics and organizational growth. *Academy of Management Journal*, 40, 161–167.

Boussie, A., Klerk, E., Kersley, R., Longworth, B., Natzkoff, J., Ramji, D. (2019). The CS Gender 3000 in 2019: The changing face of companies. Credit Suisse Research Institute. Obtenido el 19/01/2021 de <https://www.credit-suisse.com/about-us-news/en/articles/news-and-expertise/cs-gender-3000-report-2019-201910.html>

Burbano-Pérez, A. (2017). Importancia de la dirección estratégica para el desarrollo empresarial. *Dominio de las Ciencias*, 3, 21-27.

Carpenter, M.A., Geletkanyc, W., Sanders, G. (2004). Upper echelons research revisited: Antecedents, elements and consequences of top management team composition. *Journal of Management*, 30, 753-769.

Carpenter, M., Westphal, J. (2001). Examining the impact of director appointments on board involvement in strategic decision making. *Academy of Management Journal*, 44, 647-659.

Carter, D., Simkins. B; Gary, W. (2003). Corporate governance, board diversity and firm value. *Financial Review*, 38, 39-42.

Castanias, R., Helfat, C. (1991). The Managerial Rents Models: Theory and Empirical Analysis. *Journal of Management*, 27, 672-674.

Castro, C.B., De la Concha, M.D., Gravel, J.V., Perrián, M. (2009). Does the team leverage the boards decisions? *Corporate Governance: An International Review*, 12, 751-759.

Catalyst (2004). The Bottom line: Connecting corporate performance and gender diversity. Nueva York: Catalyst Editorial. Obtenido el 21/02/2021 de <http://www.catalystwomen.org>

Clendenin, W. D. (1972). Company presidents look at the board of directors. *California Management Review*, 5, 60-66.

Cubeiro, J.C. (2012). *Del capitalismo al talentismo: Claves para triunfar en la nueva*. Barcelona: Deusto.

Cuervo García, A. (1999). El gobierno de la empresa. *Anuario de la Universidad Autónoma de Madrid*, 3, 99-107.

Dawson, J., Kesley, R., Natella, S. (2014). The CS Gender 3000 in 2014: The changing face of companies. Credit Suisse Research Institute. Obtenido el 16/01/2021 de <https://www.slideshare.net/creditsuisse/csri-cs-gender-3000-women-in-senior-managementfinal>

Draf, R. (2006). *La experiencia del liderazgo*. México DF: Cengage.

Dutton, J., Duncan, R. (1987). The creation of momentum for change through the process of strategic issue diagnostic. *Strategic Management Journal*, 10, 4-5.

Ehrhardt, N; Werbel, J; Shrader, C. (2003). Board of director diversity and firm financial performance. *Corporate Governance: An International Review*, 11, 107-109.

Ezat, A. (2008). The impact of corporate governance on the timeliness of corporate Internet reporting by Egyptian listed companies. *Managerial Finance*, 34, 853-859.

Fields, M., Keys, P. (2003). The emergence of corporate governance from Wall St. to Main St.: Outside directors, board diversity, earnings management, and managerial incentives to bear risk. *Financial Review*, 38, 13-19.

Goodstein, J., Gautam, K., Boeker, W. (1994). The effects of board size and diversity on strategic change. *Strategic Management Journal*, 15, 243-247.

Hambrick, D.C., Cho, T.S., Chen, M.J. (1996). The influence of top management team heterogeneity on firms' competitive moves. *Administrative Science Quarterly*, 27, 661-683.

Harris, D., Helfat, C. (1997). Specificity of CEO Human Capital and Compensation. *Strategic Management Journal*, 18, 906-914.

Harrison, J. R. (1987). The strategic use of corporate board committees. *California Management Review*, 17, 119-121.

Heller, J. R., Milton, F. (1972). The board of directors: Legalistic anachronism or vital force. *California Management Review*, 13, 25-29.

Hillman, A.J., Dalziel, T. (2003). Boards of Directors and firm performance: Integrating agency and resource dependence perspectives. *Academy of Management Review*, 28, 384-395.

Hillman, A. (2015). Board Diversity: Beginning to Unpeel the Onion. *Corporate Governance: An International Review*, 7, 105-106.

Jackson, S., Joshi, A., Erhardt, N. (2003). Recent research on team and organizational diversity: SWOT analysis and implications. *Journal of Management*, 29, 817-821.

Johnson, J.L., Daily, C.M., Ellstrand, A.E. (1996). Boards of directors: A review and research agenda. *Journal of Management*, 22, 421-429.

Koitiro, E., Toshiro, W. (2018). Diversity of the Board and capital structure. *Revista de Administración de Empresas*, 17, 561-562.

Kor, Y. (2003). Experience-based top management: Team competence and sustained growth. *Organization Science*, 14, 709-711.

Kor, Y., Sundaramurthy, C. (2009). Experience-based human capital and social capital of outside directors. *Journal of Management*, 35, 982-999.

Kroll, M., Walters, B., Son A. (2007). The Impact of Board Composition and Top Management Team Ownership Structure on Post-IPO Performance in Young Entrepreneurial Firms. *Academy of Management Journal*, 50, 1203-1205.

Lukomnik, J. (septiembre, 2017). Board Refreshment Trends at S&P 1500 Firms. Harvard Law School Forum on Corporate Governance. Obtenido el 2/2/2021 de <https://corpgov.law.harvard.edu/2017/02/09/board-refreshment-trends-at-sp-1500-firms/>

Mace, M. (1976). Attracting new directors. *Harvard Business Review*, 14, 47-50.

Machin, J., Wilson, L. S. (1979). Closing the gap between planning and control. *Long Range Planning*, 12, 16-33.

McGregor, J. (septiembre, 2004). More women at the top, higher returns. *The Washington Post*. Obtenido el 27/01/2021 de <https://www.washingtonpost.com/news/on-leadership/wp/2014/09/24/more-women-at-the-top-higher-returns/>

Menguzzato, M., Renau, J. (1991). *La dirección estratégica de la empresa*. Barcelona: Ariel.

Milliken, F.J., Martins, L.L. (1996). Searching for common threads: Understanding the multiple effects of diversity in organizational groups. *Academy of Management Review*, 21 (2), 421-428.

Minichilli, A., Hansen, C. (2007). The board advisory task in small firms and the event of crises. *Journal of Management and Governance*, 11, 7-11.

Monks, R., Minow, N. (2008). *Corporate Governance*. Londres: John Wiley & Sons.

Mosakowski, E. (1993). A resource-based perspective on the dynamic strategy-performance relationship. *Journal of Management*, 19, 822-828.

Olcese, A. (2005). Diversidad de género en los consejos de administración de las sociedades cotizadas y cajas de ahorros españolas. *Fundación de estudios financieros*, 12, 13-15.

Pfeffer, J., Salancik, G. (1978). *The external control of organizations*. Nueva York: Harper and Row Editorial.

Porter, M. (1980). *Estrategia competitiva*. Buenos Aires: Javier Vergara Editores.

Price, N. (2019). Planning for the future: Board Refreshment 101. Diligent Insights. Obtenido el 29/11/2020 de <https://insights.diligent.com/board-refreshment/planning-for-future-board-refreshment-101>

Pugliese, A., Bezemer, P., Zattoni, A., Huse, M., Van den Bosch, F.A., Volberda, H.W. (2009). Boards of directors' contribution to strategy: A literature review and research agenda. *Corporate Governance: An international review*, 17, 289-301.

Pugliese, A., Wenstöp, P.Z. (2007). Board members' contribution to strategic decision making in small firms. *Journal of Management and Governance*, 11, 391-401.

PWC. (2018). *Age diversity in the Boardroom*. Obtenido el 3/03/2021 de https://www.pwc.com/us/en/services/governance-insights-center/library/younger-directors-bring-boardroom-age-diversity.html?elq_mid=11325&elq_cid=350549

Ramirez, S. (2003). A flow in the Sarbanes-Oxley Reform. *St. John's Law Review*, 77, 1, 836-838.

Rosener, J. (1990). Ways women lead. *Harvard Business Review*, 11, 122-124.

Ruigrok, W., Peck, S., Keller, P. (2006). Board characteristics and involvement in the strategic decision-making: Evidence from Swiss companies. *Journal of Management Studies*, 43, 1221-1223.

Saavedra, M., Mendoza, D., Briano, G. (2018). Diversidad de género en posiciones estratégicas y el nivel de endeudamiento. *Revista Mexicana de Economía y Finanzas Nueva Época*, 13, 645-649.

Samaha, K., Dahawy, K., Hussainey, K., Stapleton, P. (2012). The extent of corporate governance disclosure and its determinants in a developing market. *Advances in International Accounting*, 28, 172-175.

Samra-Fredericks, D. (2000). An analysis of the behavioral dynamics of corporate governance. *Corporate Governance: An international review*, 8, 313-325.

Schoonhoven, C., Eisenhardt, K., Lyman, K. (1990). Speeding Products to Market: Waiting Time to First Product Introduction in New Firms. *Administrative Science*, 35, 186-190.

Sellevoll, T., Huse, M., Hansen, C. (2007). The value creating board results from the “Follow-Up Surveys” 2005 in Norwegian firms, Norwegian School of Management. *Norwegian School of Management Research Report 2/2007*.

Sempere, P., Muñoz, A. (2018, 26 de agosto). Casi la cuarta parte de los consejeros del Ibex son extranjeros. *Cinco días*. Obtenido el 12/03/2021 de https://cincodias.elpais.com/cincodias/2018/08/24/fortunas/1535129090_767372.html

Singh, V., Vinnicombe, S. (2004). The Female FTSE Report. Cranfield University, School of Management. Obtenido el 19/02/2021 de https://dspace.lib.cranfield.ac.uk/bitstream/handle/1826/8365/Female_FTSE_Report_2014.pdf?sequence=1&isAllowed=y

Tuggle, C.S., Sirmon, D.G., Reutzell, C.R., Bierman, L. (2010). Commanding board of director attention: Investigating how organizational performance and CEO duality affect board members’ attention to monitoring. *Strategic Management Journal*, 31, 951-957.

Ingley, C., Van der Walt, N. (2003). Board dynamic and the influence of professional background, gender and ethnic diversity of directors. *Corporate Governance: An International Review*, 11, 223-227.

Vance, J. O. (1979). The care and feeding of the board of directors. *California Management Review*, 2, 29-34.

Ventosa, M. (2012). Gestión de la Diversidad Cultural en las empresas. Fundación Bertelsmann. Club de excelencia en sostenibilidad. Obtenido el 10/03/2021 de <https://www.compromisorse.com/upload/estudios/000/223/diversidad%20cultural.pdf>

Walters, B., Kroll, M., y Wright, P. (2007). CEO tenure, boards of directors, and acquisition performance. *Journal of Business Research*, 60, 334-336.

Walters, K., LE, S. (2007). The impact of the Board composition and top management team ownership structure in young entrepreneurial firms. *Academy of Management Journal*, 50, 1205-1208.

Williams, K.Y., O'Reilly, C.A. (1998). Demography and diversity in organizations: A review of 40 years of research. *Research in Organizational Behavior*, 20, 101-132.

Yawson, A. (2006). Evaluating the characteristics of corporate boards associated with layoff decisions. *Corporate Governance: An International Review*, 14, 77-83.

6. ANEXO

TELEFÓNICA

| INTERNACIONALIZACIÓN | 2019 | 2015 | % VARIACIÓN |
|----------------------------------|-------------|-------------|--------------------|
| % Ventas extranjero | 73,63% | 73,17% | 1% |
| Presencia extranjera (nº países) | 13 | 11 | 18% |
| Ventas España | 12.767,00 € | 12.671 | 1% |
| CRECIMIENTO | | | |
| Resultado del ejercicio | 1.664,00 € | 2.745,00 € | -39% |
| PER | 19,43 | 18,55 | 5% |
| Ingresos | 48.422,00 € | 47.219,00 € | 3% |
| Capitalización bursátil | 32.331,00 € | 50.921,00 € | -37% |
| INNOVACIÓN | | | |
| Inversión en I+D | 5.602,00 € | 1.012,00 € | 454% |

Fuente: elaboración propia a partir de Memoria anual de Telefónica, años 2019 y 2015.

| CONSEJO ADMINISTRACIÓN | 2019 | 2015 | % VARIACIÓN |
|--|---------|----------|-------------|
| Diversidad | | | |
| % de consejeros internacionales | 17,65% | 11% | 58,82% |
| Edad media de los consejeros | 58,7647 | 66,38888 | -11,48% |
| Desviación típica edad consejeros | 10,02 | 7,67 | 30,64% |
| % de consejeros que trabaja en el mismo sector | 41% | 62% | -33,87% |
| % de mujeres | 26% | 6% | 368,00% |
| Rotación | | | |
| Duración media cargo consejero (años) | 7,058 | 11,5 | -38,63% |
| % Renovación consejeros C.A. (durante los dos años anteriores) | 23,53% | 5,56% | 323,53% |
| nº total de consejeros | 17 | 18 | -5,56% |
| mínimo de 5 y máximo de 20 | | | |

Fuente: elaboración propia a partir IAGC de Telefónica publicado en la página de la CNMV (años 2015 y 2019)

SANTANDER

| INTERNACIONALIZACIÓN | 2019 | 2015 | % VARIACIÓN |
|----------------------------------|-------------|-------------|-------------|
| % Ventas extranjero | 84,75% | 94,16% | -10% |
| Presencia extranjera (nº países) | 11 | 10 | 10% |
| Ventas España | 7.506,00 € | 2.646,00 € | 184% |
| CRECIMIENTO | | | |
| Resultado del ejercicio | 8.116,00 € | 5.966,00 € | 36% |
| PER | 7,64 | 11,03 | -31% |
| Ingresos | 49.229,00 € | 45.272,00 € | 9% |
| Capitalización bursátil | 61.986,00 € | 65.792,00 € | -6% |
| INNOVACIÓN | | | |
| Inversión en I+D | 1.374,00 € | 775,48 € | 77% |

Fuente: elaboración propia a partir de Memoria anual de Santander, años 2019 y 2015.

| CONSEJO ADMINISTRACIÓN | 2019 | 2015 | % VARIACIÓN |
|--|-----------------------------|-----------------------------|--------------------|
| Diversidad | | | |
| % de consejeros internacionales | 53,70% | 26,67% | 101,38% |
| Edad media de los consejeros | 63 | 65,8 | -4,26% |
| Desviación típica edad consejeros | 8,7668 | 11,27 | -22,21% |
| % de consejeros que trabaja en el mismo sector | 86,70% | 89,31% | -2,92% |
| % de mujeres | 40% | 33% | 20,00% |
| Rotación | | | |
| Duración media cargo consejeros (años) | 8,4 | 10,67 | -21,27% |
| % Renovación consejeros C.A. (durante los dos años anteriores) | 20% | 26,67% | -25,00% |
| nº total de consejeros | 15 | 15 | 0,00% |
| | mínimo de 12 y máximo de 17 | mínimo de 14 y máximo de 22 | |

Fuente: elaboración propia a partir IAGC de Santander publicado en la página de la CNMV (años 2015 y 2019)

FERROVIAL

| INTERNACIONALIZACIÓN | 2019 | 2015 | % VARIACIÓN |
|----------------------------------|-------------|-------------|--------------------|
| % Ventas extranjero | 82,71% | 72,00% | 15% |
| Presencia extranjera (nº países) | 8 | 8 | 0% |
| Ventas España | 1.047,00 € | 1.677,00 € | -38% |
| CRECIMIENTO | | | |
| Resultado del ejercicio | 1.514,00 € | 1.631,00 € | -7% |

| | | | |
|-------------------------|-------------|-------------|------|
| PER | 13,10 | 9,36 | 40% |
| Ingresos | 6.054,00 € | 9.700,00 € | -38% |
| Capitalización bursátil | 19.829,00 € | 15.270,00 € | 30% |
| INNOVACIÓN | | | |
| Inversión en I+D | 45,00 € | 44,00 € | 2% |

Fuente: elaboración propia a partir de Memoria anual de Ferrovial, años 2019 y 2015.

| CONSEJO ADMINISTRACIÓN | 2019 | 2015 | % VARIACIÓN |
|--|----------------------------|--------|-------------|
| Diversidad | | | |
| % de consejeros internacionales | 33,33% | 16,67% | 100,00% |
| Edad media de los consejeros | 62,25 | 61,58 | 1,09% |
| Desviación típica edad consejeros | 5,84 | 6,9 | -15,36% |
| % de consejeros que trabaja en el mismo sector | 58,00% | 58,33% | -0,57% |
| % de mujeres | 17% | 8% | 100,00% |
| Rotación | | | |
| Duración media cargo consejeros (años) | 5,5 | 6,58 | -16,41% |
| % Renovación consejeros C.A. (durante los dos años anteriores) | 33,33% | 33,33% | 0,00% |
| nº total de consejeros | 12 | 12 | 0,00% |
| | mínimo de 5 y máximo de 15 | | |

Fuente: elaboración propia a partir IAGC de Ferrovial publicado en la página de la CNMV (años 2015 y 2019)

ACCIONA

| INTERNACIONALIZACIÓN | 2019 | 2015 | % VARIACIÓN |
|----------------------------------|----------|----------|-------------|
| % Ventas extranjero | 89,35% | 72,00% | 24% |
| Presencia extranjera (nº países) | 43 | 41 | 5% |
| Ventas España | 766,00 € | 845,00 € | -9% |
| CRECIMIENTO | | | |
| Resultado del ejercicio | 352,00 € | 207,00 € | 70% |

| | | | |
|-------------------------|------------|------------|------|
| PER | 14,71 | 21,87 | -33% |
| Ingresos | 7.191,00 € | 6.544,00 € | 10% |
| Capitalización bursátil | 5.178,00 € | 4.528,00 € | 14% |
| INNOVACIÓN | | | |
| Inversión en I+D | 230,40 € | 180,40 € | 28% |

Fuente: elaboración propia a partir de Memoria anual de Acciona, años 2019 y 2015.

| CONSEJO ADMINISTRACIÓN | 2019 | 2015 | % VARIACIÓN |
|--|--------|--------|-------------|
| Diversidad | | | |
| % de consejeros internacionales | 45,45% | 36,36% | 25,00% |
| Edad media de los consejeros | 58,454 | 53,9 | 8,45% |
| Desviación típica edad consejeros | 3,83 | 3,91 | -2,05% |
| % de consejeros que trabaja en el mismo sector | 63,64% | 81,82% | -22,22% |
| % de mujeres | 27% | 27% | 0,00% |
| Rotación | | | |
| Duración media cargo consejeros (años) | 7,4545 | 7,36 | 1% |
| % Renovación consejeros C.A. (durante los dos años anteriores) | 27,27% | 27,27% | 0,00% |
| nº total de consejeros | 11 | 11 | 0,00% |
| mínimo de 3 y máximo de 18 | | | |

Fuente: elaboración propia a partir IAGC de Acciona publicado en la página de la CNMV (años 2015 y 2019)

IBERDROLA

| INTERNACIONALIZACIÓN | 2019 | 2015 | % VARIACIÓN |
|----------------------------------|------------|------------|-------------|
| % Ventas extranjero | 60,00% | 55,00% | 9% |
| Presencia extranjera (nº países) | 33 | 28 | 18% |
| Ventas España | 40,00% | 45,00% | -11% |
| CRECIMIENTO | | | |
| Resultado del ejercicio | 3.406,30 € | 2.421,60 € | 41% |

| | | | |
|-------------------------|-------------|-------------|-------|
| PER | 17,17 | 17,15 | 0,12% |
| Ingresos | 36.437,90 € | 31.418,70 € | 16% |
| Capitalización bursátil | 58.404,00 € | 41.506,00 € | 41% |
| INNOVACIÓN | | | |
| Inversión en I+D | 280,00 € | 200,00 € | 40% |

Fuente: elaboración propia a partir de Memoria anual de Iberdrola, años 2019 y 2015.

| CONSEJO ADMINISTRACIÓN | 2019 | 2015 | % VARIACIÓN |
|--|--------|--------|-------------|
| Diversidad | | | |
| % de consejeros internacionales | 42,86% | 42,86% | 0,00% |
| Edad media de los consejeros | 59,71 | 60,71 | -1,65% |
| Desviación típica edad consejeros | 6,414 | 7,31 | -12,26% |
| % de consejeros que trabaja en el mismo sector | 42,86% | 64,29% | -33,33% |
| % de mujeres | 36% | 36% | 0,00% |
| Rotación | | | |
| Duración media cargo consejeros (años) | 7,57 | 6,357 | 19% |
| % Renovación consejeros C.A. (durante los dos años anteriores) | 14,29% | 21,43% | -33% |
| nº total de consejeros | 14 | 14 | 0,00% |
| mínimo de 9 y máximo de 14 | | | |

Fuente: elaboración propia a partir IAGC de Iberdrola publicado en la página de la CNMV (años 2015 y 2019)

INDITEX

| INTERNACIONALIZACIÓN | 2019 | 2015 | % VARIACIÓN |
|----------------------------------|------------|------------|-------------|
| % Ventas extranjero | 84,30% | 82,30% | 2% |
| Presencia extranjera (nº países) | 96 | 90 | 7% |
| Ventas España | 15,70% | 17,70% | -11% |
| CRECIMIENTO | | | |
| Resultado del ejercicio | 3.639,00 € | 2.882,00 € | 26% |

| | | | |
|-------------------------|-------------|-------------|------|
| PER | 26,01 | 32,64 | -20% |
| Ingresos | 28.286,00 € | 20.900,00 € | 35% |
| Capitalización bursátil | 94.653,00 € | 94.076,00 € | 1% |
| INNOVACIÓN | | | |
| Inversión en I+D | 233,00 € | 111,36 € | 109% |

Fuente: elaboración propia a partir de Memoria anual de Inditex, años 2019 y 2015.

| CONSEJO ADMINISTRACIÓN | 2019 | 2015 | % VARIACIÓN |
|--|----------------------------|--------|-------------|
| Diversidad | | | |
| % de consejeros internacionales | 27,27% | 22,22% | 22,73% |
| Edad media de los consejeros | 62,36 | 63,33 | -1,53% |
| Desviación típica edad consejeros | 11,25 | 9,61 | 17,07% |
| % de consejeros que trabaja en el mismo sector | 54,55% | 55,56% | -1,82% |
| % de mujeres | 36% | 22% | 63,64% |
| Rotación | | | |
| Duración media cargo consejeros (años) | 8,36 | 9,78 | -14,52% |
| % Renovación consejeros C.A. (durante los dos años anteriores) | 27,27% | 33,33% | -18,18% |
| nº total de consejeros | 11 | 9 | 22,22% |
| | mínimo de 5 y máximo de 12 | | |

Fuente: elaboración propia a partir IAGC de Inditex publicado en la página de la CNMV (años 2015 y 2019)

ENDESA

| INTERNACIONALIZACIÓN | 2019 | 2015 | % VARIACIÓN |
|----------------------------------|----------|------------|-------------|
| % Ventas extranjero | 82,13% | 79,41% | 3% |
| Presencia extranjera (nº países) | 32 | 33 | -3% |
| Ventas España | 17,87% | 20,59% | -13% |
| CRECIMIENTO | | | |
| Resultado del ejercicio | 171,00 € | 1.085,99 € | -84% |

| | | | |
|-------------------------|-------------|-------------|------|
| PER | 15,37 | 18,06 | -15% |
| Ingresos | 20.158,00 € | 20.299,00 € | -1% |
| Capitalización bursátil | 25.188,00 € | 19.613,00 € | 28% |
| INNOVACIÓN | | | |
| Inversión en I+D | 268,00 € | 110,00 € | 144% |

Fuente: elaboración propia a partir de Memoria anual de Endesa, años 2019 y 2015.

| CONSEJO ADMINISTRACIÓN | 2019 | 2015 | % VARIACIÓN |
|--|----------------------------|--------|-------------|
| Diversidad | | | |
| % de consejeros internacionales | 36,36% | 36,36% | 0,00% |
| Edad media de los consejeros | 65,18 | 64,64 | 0,84% |
| Desviación típica edad consejeros | 9,82 | 8,21 | 19,61% |
| % de consejeros que trabaja en el mismo sector | 45,45% | 54,55% | -16,67% |
| % de mujeres | 18% | 9% | 100,00% |
| Rotación | | | |
| Duración media cargo consejeros (años) | 4,18 | 3,36 | 24% |
| % Renovación consejeros C.A. (durante los dos años anteriores) | 27,27% | 72,73% | -63% |
| nº total de consejeros | 11 | 11 | 0% |
| | mínimo de 9 y máximo de 15 | | |

Fuente: elaboración propia a partir IAGC de Endesa publicado en la página de la CNMV (años 2015 y 2019)

INDRA

| INTERNACIONALIZACIÓN | 2019 | 2015 | % VARIACIÓN |
|----------------------------------|----------|-----------|-------------|
| % Ventas extranjero | 50,00% | 57,00% | -12% |
| Presencia extranjera (nº países) | 48 | 39 | 23% |
| Ventas España | 50% | 43% | 16% |
| CRECIMIENTO | | | |
| Resultado del ejercicio | 126,10 € | -641,00 € | 120% |

| | | | |
|-------------------------|------------|------------|------|
| PER | 11,01 | -2,61 | 522% |
| Ingresos | 3.203,94 € | 2.850,00 € | 12% |
| Capitalización bursátil | 1.388,38 € | 1.670,87 € | -17% |
| INNOVACIÓN | | | |
| Inversión en I+D | 169,81 € | 151,05 € | 12% |

Fuente: elaboración propia a partir de Memoria anual de Indra, años 2019 y 2015.

| CONSEJO ADMINISTRACIÓN | 2019 | 2015 | % VARIACIÓN |
|--|----------------------------|--------|-------------|
| Diversidad | | | |
| % de consejeros internacionales | 15,38% | 7,69% | 100,00% |
| Edad media de los consejeros | 62,769 | 59,15 | 6,12% |
| Desviación típica edad consejeros | 4,95 | 6,53 | -24,20% |
| % de consejeros que trabaja en el mismo sector | 46,15% | 46,15% | 0,00% |
| % de mujeres | 30,77% | 15,38% | 100,00% |
| Rotación | | | |
| Duración media cargo consejeros (años) | 4 | 5,61 | -29% |
| % Renovación consejeros C.A. (durante los dos años anteriores) | 38,46% | 15,38% | 150% |
| nº total de consejeros | 13 | 13 | 0,00% |
| | mínimo de 8 y máximo de 15 | | |

Fuente: elaboración propia a partir IAGC de Indra publicado en la página de la CNMV (años 2015 y 2019)

SIEMENS GAMESA

| INTERNACIONALIZACIÓN | 2019 | 2015 | % VARIACIÓN |
|----------------------------------|----------|----------|-------------|
| % Ventas extranjero | 92,13% | 80,73% | 14% |
| Presencia extranjera (nº países) | 90 | 54 | 67% |
| Ventas España | 7,87% | 11,27% | -30% |
| CRECIMIENTO | | | |
| Resultado del ejercicio | 140,94 € | 170,00 € | -17% |

| | | | |
|-------------------------|-------------|------------|------|
| PER | 58,89 | 25,99 | 127% |
| Ingresos | 10.200,00 € | 7.504,00 € | 36% |
| Capitalización Bursátil | 8.300,00 € | 4.418,00 € | 88% |
| INNOVACIÓN | | | |
| Inversión en I+D | 159,00 € | 44,23 € | 259% |

Fuente: elaboración propia a partir de Memoria anual de Siemens Gamesa, años 2019 y 2015.

| CONSEJO ADMINISTRACIÓN | 2019 | 2015 | % VARIACIÓN |
|--|----------------------------|--------|-------------|
| Diversidad | | | |
| % de consejeros internacionales | 61,54% | 8,33% | 638,46% |
| Edad media de los consejeros | 54,461 | 61,083 | -10,84% |
| Desviación típica edad consejeros | 6,05 | 6,14 | -1,47% |
| % de consejeros que trabaja en el mismo sector | 61,54% | 75,00% | -17,95% |
| % de mujeres | 23,08% | 25% | -7,69% |
| Rotación | | | |
| Duración media cargo consejeros (años) | 4,307 | 7,25 | -41% |
| % Renovación consejeros C.A. (durante los dos años anteriores) | 23,08% | 33,33% | -31% |
| nº total de consejeros | 13 | 12 | 8% |
| | mínimo de 5 y máximo de 15 | | |

Fuente: elaboración propia a partir IAGC de Siemens Gamesa publicado en la página de la CNMV (años 2015 y 2019)

BBVA

| INTERNACIONALIZACIÓN | 2019 | 2015 | % VARIACIÓN |
|----------------------------------|------------|------------|-------------|
| % Ventas extranjero | 77,02% | 75,79% | 2% |
| Presencia extranjera (nº países) | 32 | 35 | -9% |
| Ventas España | 22,98% | 24,21% | -5% |
| CRECIMIENTO | | | |
| Resultado del ejercicio | 3.512,00 € | 2.642,00 € | 33% |

| | | | |
|-------------------------|-------------|-------------|------|
| PER | 9,46 | 6,29 | 50% |
| Ingresos | 24.542,00 € | 23.680,00 € | 4% |
| Capitalización bursátil | 33.226,00 € | 16.618,18 € | 100% |
| INNOVACIÓN | | | |
| Inversión en I+D | 528,00 € | 298,00 € | 77% |

Fuente: elaboración propia a partir de Memoria anual de BBVA, años 2019 y 2015.

| CONSEJO ADMINISTRACIÓN | 2019 | 2015 | % VARIACIÓN |
|--|--------|--------|-------------|
| Diversidad | | | |
| % de consejeros internacionales | 33,33% | 6,67% | 400,00% |
| Edad media de los consejeros | 62,53 | 64,933 | -3,70% |
| Desviación típica edad consejeros | 6,379 | 5,957 | 7,08% |
| % de consejeros que trabaja en el mismo sector | 46,67% | 80,00% | -41,67% |
| % de mujeres | 26,67% | 20% | 33,33% |
| Rotación | | | |
| Duración media cargo consejeros (años) | 7,93 | 9,33 | -15% |
| % Renovación consejeros C.A. (durante los dos años anteriores) | 26,67% | 20,00% | 33% |
| nº total de consejeros | 15 | 15 | 0% |
| mínimo de 5 y máximo de 15 | | | |

Fuente: elaboración propia a partir IAGC de BBVA publicado en la página de la CNMV (años 2015 y 2019)

REPSOL

| INTERNACIONALIZACIÓN | 2019 | 2015 | % VARIACIÓN |
|----------------------------------|-------------|-------------|-------------|
| % Ventas extranjero | 47,58% | 47,41% | 0,36% |
| Presencia extranjera (nº países) | 33 | 30 | 10% |
| Ventas España | 25.805,00 € | 20.816,00 € | 24% |
| CRECIMIENTO | | | |
| Resultado del ejercicio | 2.042,00 € | 1.860,00 € | 10% |

| | | | |
|-------------------------|-------------|-------------|------|
| PER | 10,42 | 7,62 | 37% |
| Ingresos | 49.229,00 € | 39.582,00 € | 24% |
| Capitalización bursátil | 21.277,00 € | 14.172,00 € | 50% |
| INNOVACIÓN | | | |
| Inversión en I+D | 70,00 € | 95,00 € | -26% |

Fuente: elaboración propia a partir de Memoria anual de Repsol, años 2019 y 2015.

| CONSEJO ADMINISTRACIÓN | 2019 | 2015 | % VARIACIÓN |
|--|----------------------------|--------|-------------|
| Diversidad | | | |
| % de consejeros internacionales | 26,67% | 25,00% | 6,67% |
| Edad media de los consejeros | 63,07 | 66,73 | -5,48% |
| Desviación típica edad consejeros | 5,1 | 7,91 | -35,52% |
| % de consejeros que trabaja en el mismo sector | 33,33% | 50,00% | -33,33% |
| % de mujeres | 33% | 6% | 433,33% |
| Rotación | | | |
| Duración media cargo consejeros (años) | 6,2 | 6,43 | -4% |
| % Renovación consejeros C.A. (durante los dos años anteriores) | 26,67% | 18,75% | 42% |
| nº total de consejeros | 15 | 16 | -6% |
| | mínimo de 9 y máximo de 16 | | |

Fuente: elaboración propia a partir IAGC de Repsol publicado en la página de la CNMV (años 2015 y 2019)

CELLNEX TELECOM SA (salió a bolsa el 7 de mayo de 2015)

| INTERNACIONALIZACIÓN | 2019 | 2015 | % VARIACIÓN |
|----------------------------------|------------|----------|-------------|
| % Ventas extranjero | 74,07% | 35,00% | 112% |
| Presencia extranjera (nº países) | 7 | 7 | 0% |
| Ventas España | 9.971,00 € | 398,45 € | 2402% |
| CRECIMIENTO | | | |
| Resultado del ejercicio | 1.895,69 € | 194,00 € | 877% |

| | | | |
|-------------------------|-------------|------------|------|
| PER | 7,80 | 19,59 | -60% |
| Ingresos | 1.031,00 € | 613,00 € | 68% |
| Capitalización bursátil | 14.784,00 € | 3.800,00 € | 289% |
| INNOVACIÓN | | | |
| Inversión en I+D | 1,80 € | 0,30 € | 500% |

Fuente: elaboración propia a partir de Memoria anual de Cellnex Telecom S.A., años 2019 y 2015.

| CONSEJO ADMINISTRACIÓN | 2019 | 2015 | % VARIACIÓN |
|--|----------------------------|--------|-------------|
| Diversidad | | | |
| % de consejeros internacionales | 83,33% | 66,67% | 25,00% |
| Edad media de los consejeros | 58,75 | 58,44 | 0,53% |
| Desviación típica edad consejeros | 6,67 | 5,94 | 12,29% |
| % de consejeros que trabaja en el mismo sector | 41,67% | 66,67% | -37,50% |
| % de mujeres | 33,33% | 11% | 200,00% |
| Rotación | | | |
| Duración media cargo consejeros (años) | 3,08 | N.A. | N.A. |
| % Renovación consejeros C.A. (durante los dos años anteriores) | 50,00% | N.A. | N.A. |
| nº total de consejeros | 12 | 9 | 33% |
| | mínimo de 4 y máximo de 13 | | |

Fuente: elaboración propia a partir IAGC de Cellnex Telecom S.A. publicado en la página de la CNMV (años 2015 y 2019)

GRIFOLS

| INTERNACIONALIZACIÓN | 2019 | 2015 | % VARIACIÓN |
|----------------------------------|----------|------------|-------------|
| % Ventas extranjero | 93,00% | 91,00% | 2% |
| Presencia extranjera (nº países) | 30 | 30 | 0% |
| Ventas España | 356,93 € | 2.754,22 € | -87% |
| CRECIMIENTO | | | |

| | | | |
|-------------------------|-------------|-------------|--------|
| Resultado del ejercicio | 625,15 € | 532,10 € | 17,49% |
| PER | 26,37 | 20,02 | 32% |
| Ingresos | 5.099,00 € | 4.934,60 € | 3% |
| Capitalización bursátil | 16.485,21 € | 10.653,98 € | 55% |
| INNOVACIÓN | | | |
| Inversión en I+D | 329,00 € | 236,09 € | 39% |

Fuente: elaboración propia a partir de Memoria anual de Grifols, años 2019 y 2015.

| CONSEJO ADMINISTRACIÓN | 2019 | 2015 | % VARIACIÓN |
|--|----------------------------|-------------|--------------------|
| Diversidad | | | |
| % de consejeros internacionales | 46,15% | 41,67% | 10,77% |
| Edad media de los consejeros | 59,07 | 56,83 | 3,94% |
| Desviación típica edad consejeros | 7,41 | 6,14 | 20,68% |
| % de consejeros que trabaja en el mismo sector | 38,46% | 41,67% | -7,69% |
| % de mujeres | 30,77% | 33% | -7,69% |
| Rotación | | | |
| Duración media cargo consejeros (años) | 10,58 | 4,58 | 131% |
| % Renovación consejeros C.A. (durante los dos años anteriores) | 7,69% | 41,67% | -82% |
| nº total de consejeros | 13 | 12 | 8% |
| | mínimo de 3 y máximo de 15 | | |

Fuente: elaboración propia a partir IAGC de Grifols publicado en la página de la CNMV (años 2015 y 2019)

MELIA

| INTERNACIONALIZACIÓN | 2019 | 2015 | % VARIACIÓN |
|----------------------------------|-------------|-------------|--------------------|
| % Ventas extranjero | 86,53% | 83,71% | 3% |
| Presencia extranjera (nº países) | 42 | 41 | 2% |
| Ventas España | 242,55 € | 283,20 € | -14% |
| CRECIMIENTO | | | |

| | | | |
|-------------------------|------------|------------|---------|
| Resultado del ejercicio | 112,90 € | 40,50 € | 178,77% |
| PER | 13,71 | 59,86 € | -77% |
| Ingresos | 1.800,70 € | 1.738,20 € | 4% |
| Capitalización bursátil | 1.548,31 € | 2.424,47 € | -36% |
| INNOVACIÓN | | | |
| Inversión en I+D | 16,70 € | 7,98 € | 109% |

Fuente: elaboración propia a partir de Memoria anual de Meliá, años 2019 y 2015.

| CONSEJO ADMINISTRACIÓN | 2019 | 2015 | % VARIACIÓN |
|--|----------------------------|--------|-------------|
| Diversidad | | | |
| % de consejeros internacionales | 36,36% | 10,00% | 263,64% |
| Edad media de los consejeros | 61,36 | 62 | -1,03% |
| Desviación típica edad consejeros | 10,85 | 10,62 | 2,17% |
| % de consejeros que trabaja en el mismo sector | 45,45% | 60,00% | -24,24% |
| % de mujeres | 27,27% | 10% | 172,73% |
| Rotación | | | |
| Duración media cargo consejeros (años) | 11,36 | 11,9 | -5% |
| % Renovación consejeros C.A. (durante los dos años anteriores) | 27,27% | 10,00% | 173% |
| nº total de consejeros | 11 | 10 | 10% |
| | mínimo de 5 y máximo de 15 | | |

Fuente: elaboración propia a partir IAGC de Meliá publicado en la página de la CNMV (años 2015 y 2019)

PROSEGUR

| INTERNACIONALIZACIÓN | 2019 | 2015 | % VARIACIÓN |
|----------------------------------|----------|----------|-------------|
| % Ventas extranjero | 80,30% | 77,37% | 4% |
| Presencia extranjera (nº países) | 27 | 15 | 80% |
| Ventas España | 827,00 € | 896,00 € | -8% |
| CRECIMIENTO | | | |

| | | | |
|-------------------------|------------|------------|---------|
| Resultado del ejercicio | 160,23 € | 183,40 € | -12,64% |
| PER | 11,05 | 11,34 | -3% |
| Ingresos | 4.198,21 € | 3.959,00 € | 6% |
| Capitalización bursátil | 1.770,50 € | 2079,71125 | -15% |
| INNOVACIÓN | | | |
| Inversión en I+D | 29,60 € | 8,10 € | 265% |

Fuente: elaboración propia a partir de Memoria anual de Prosegur, años 2019 y 2015.

| CONSEJO ADMINISTRACIÓN | 2019 | 2015 | % VARIACIÓN |
|--|--------|--------|-------------|
| Diversidad | | | |
| % de consejeros internacionales | 37,50% | 11,11% | 237,50% |
| Edad media de los consejeros | 57,25 | 58,11 | -1,48% |
| Desviación típica edad consejeros | 10,09 | 8,59 | 17,46% |
| % de consejeros que trabaja en el mismo sector | 37,50% | 55,56% | -32,50% |
| % de mujeres | 25% | 11% | 125,00% |
| Rotación | | | |
| Duración media cargo consejeros (años) | 14,25 | 13,22 | 8% |
| % Renovación consejeros C.A. (durante los dos años anteriores) | 25,00% | 11,11% | 125% |
| nº total de consejeros | 8 | 9 | -11% |
| mínimo de 5 y máximo de 15 | | | |

Fuente: elaboración propia a partir IAGC de Prosegur publicado en la página de la CNMV (años 2015 y 2019)

ENAGAS

| INTERNACIONALIZACIÓN | 2019 | 2015 | % VARIACIÓN |
|----------------------------------|--------|--------|-------------|
| % Ventas extranjero | 4,21% | 3,59% | 17% |
| Presencia extranjera (nº países) | 8 | 12 | -33% |
| Ventas España | 95,79% | 96,41% | -1% |
| CRECIMIENTO | | | |

| | | | |
|-------------------------|------------|------------|-------|
| Resultado del ejercicio | 422,60 € | 412,70 € | 2,40% |
| PER | 14,6878 | 15,04 | -2% |
| Ingresos | 1.153,10 € | 1.196,36 € | -4% |
| Capitalización bursátil | 5.967,70 € | 6.207,10 € | -4% |
| INNOVACIÓN | | | |
| Inversión en I+D | 0,48 € | 0,47 € | 3% |

Fuente: elaboración propia a partir de Memoria anual de Enagás, años 2019 y 2015.

| CONSEJO ADMINISTRACIÓN | 2019 | 2015 | % VARIACIÓN |
|--|----------------------------|--------|-------------|
| Diversidad | | | |
| % de consejeros internacionales | 15,38% | 9,09% | 69,23% |
| Edad media de los consejeros | 59,76 | 62,15 | -3,85% |
| Desviación típica edad consejeros | 7,45 | 5,58 | 33,51% |
| % de consejeros que trabaja en el mismo sector | 46,15% | 46,15% | 0,00% |
| % de mujeres | 30,77% | 23,08% | 33,33% |
| Rotación | | | |
| Duración media cargo consejeros (años) | 4,53 | 5,46 | -17% |
| % Renovación consejeros C.A. (durante los dos años anteriores) | 23,08% | 38,46% | -40% |
| nº total de consejeros | 13 | 13 | 0% |
| | mínimo de 6 y máximo de 14 | | |

Fuente: elaboración propia a partir IAGC de Enagás publicado en la página de la CNMV (años 2015 y 2019)

BANKINTER

| INTERNACIONALIZACIÓN | 2019 | 2015 | % VARIACIÓN |
|----------------------------------|--------|--------|-------------|
| % Ventas extranjero | 10,37% | 9,27% | 12% |
| Presencia extranjera (nº países) | 4 | 3 | 33% |
| Ventas España | 89,63% | 90,73% | -1% |
| CRECIMIENTO | | | |

| | | | |
|-------------------------|------------|------------|--------|
| Resultado del ejercicio | 550,70 € | 375,92 € | 46,49% |
| PER | 10,66 | 15,65 | -32% |
| Ingresos | 1.391,59 € | 1.283,77 € | 8% |
| Capitalización bursátil | 5.871,39 € | 5.882,18 € | -0,18% |
| INNOVACIÓN | | | |
| Inversión en I+D | 87,58 € | 23,29 € | 276% |

Fuente: elaboración propia a partir de Memoria anual de Bankinter, años 2019 y 2015.

| CONSEJO ADMINISTRACIÓN | 2019 | 2015 | % VARIACIÓN |
|--|----------------------------|--------|-------------|
| Diversidad | | | |
| % de consejeros internacionales | 41,67% | 30,00% | 38,89% |
| Edad media de los consejeros | 64,41 | 63 | 2,24% |
| Desviación típica edad consejeros | 10,799 | 11,27 | -4,18% |
| % de consejeros que trabaja en el mismo sector | 58,33% | 60,00% | -2,78% |
| % de mujeres | 33,33% | 30,00% | 11,11% |
| Rotación | | | |
| Duración media cargo consejeros (años) | 9,83 | 8,6 | 14% |
| % Renovación consejeros C.A. (durante los dos años anteriores) | 16,67% | 20,00% | -17% |
| nº total de consejeros | 12 | 10 | 20% |
| | mínimo de 5 y máximo de 15 | | |

Fuente: elaboración propia a partir IAGC de Bankinter publicado en la página de la CNMV (años 2015 y 2019)

AENA

| INTERNACIONALIZACIÓN | 2019 | 2015 | % VARIACIÓN |
|----------------------------------|------------|------------|-------------|
| % Ventas extranjero | 6,03% | 6,02% | 0,14% |
| Presencia extranjera (nº países) | 8 | 5 | 60% |
| Ventas España | 4.175,65 € | 3.306,20 € | 26% |
| CRECIMIENTO | | | |

| | | | |
|-------------------------|-------------|-------------|--------|
| Resultado del ejercicio | 1.442,02 € | 833,50 € | 73,01% |
| PER | 12,42 | 18,90 | -34% |
| Ingresos | 4.443,56 € | 3.518,00 € | 26% |
| Capitalización bursátil | 17.909,89 € | 15.750,00 € | 14% |
| INNOVACIÓN | | | |
| Inversión en I+D | 1.240,00 € | 209,00 € | 493% |

Fuente: elaboración propia a partir de Memoria anual de Aena, años 2019 y 2015.

| CONSEJO ADMINISTRACIÓN | 2019 | 2015 | % VARIACIÓN |
|--|-----------------------------|-------------|--------------------|
| Diversidad | | | |
| % de consejeros internacionales | 20,00% | 13,33% | 50,00% |
| Edad media de los consejeros | 57,6 | 56 | 2,86% |
| Desviación típica edad consejeros | 7,799 | 8,82 | -11,58% |
| % de consejeros que trabaja en el mismo sector | 46,67% | 61,54% | -24,17% |
| % de mujeres | 26,67% | 26,67% | 0,00% |
| Rotación | | | |
| Duración media cargo consejeros (años) | 3,066 | 2,2 | 39% |
| % Renovación consejeros C.A. (durante los dos años anteriores) | 60,00% | 66,67% | -10% |
| nº total de consejeros | 15 | 15 | 0% |
| | mínimo de 10 y máximo de 15 | | |

Fuente: elaboración propia a partir IAGC de Aena publicado en la página de la CNMV (años 2015 y 2019)

PHARMA MAR

| INTERNACIONALIZACIÓN | 2019 | 2015 | % VARIACIÓN |
|----------------------------------|-------------|-------------|--------------------|
| % Ventas extranjero | 78,19% | 62,56% | 25% |
| Presencia extranjera (nº países) | 8 | 6 | 33% |
| Ventas España | 18,71 € | 72,55 € | -74% |
| CRECIMIENTO | | | |

| | | | |
|-------------------------|----------|----------|----------|
| Resultado del ejercicio | -11,40 € | 6,60 € | -272,68% |
| PER | 69,74 | 84,50 | -17% |
| Ingresos | 85,80 € | 193,80 € | -56% |
| Capitalización bursátil | 794,80 € | 557,70 € | 43% |
| INNOVACIÓN | | | |
| Inversión en I+D | 50,60 € | 63,50 € | -20% |

Fuente: elaboración propia a partir de Memoria anual de Pharma Mar, años 2019 y 2015.

| CONSEJO ADMINISTRACIÓN | 2019 | 2015 | % VARIACIÓN |
|--|--------|--------|-------------|
| Diversidad | | | |
| % de consejeros internacionales | 36,36% | 27,27% | 33,33% |
| Edad media de los consejeros | 65,27 | 64 | 1,98% |
| Desviación típica edad consejeros | 8,79 | 7,31 | 20,25% |
| % de consejeros que trabaja en el mismo sector | 27,27% | 45,45% | -40,00% |
| % de mujeres | 27% | 18% | 50,00% |
| Rotación | | | |
| Duración media cargo consejeros (años) | 9,18 | 8 | 15% |
| % Renovación consejeros C.A. (durante los dos años anteriores) | 45,45% | 66,67% | -32% |
| nº total de consejeros | 11 | 9 | 22% |
| mínimo de 3 y máximo de 15 | | | |

Fuente: elaboración propia a partir IAGC de Pharma Mar publicado en la página de la CNMV (años 2015 y 2019)