



UNIVERSIDAD PONTIFICIA COMILLAS

Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

Grado en Administración de Empresas

Trabajo de Fin de Grado

La importancia de la diversidad y formación como forma de mejora
del saber-hacer de los consejos de administración.
Análisis PLS de las compañías del IBEX 35 de los años 2012 y 2019.

Estudiante: Cristina Romero Alonso (201602556)

Directora: Paloma Bilbao Calabuig

Madrid, Junio 2021

“A diverse mix of voices leads to better discussions, decisions, and outcomes for everyone”.

- Sundar Pichai, CEO de Google

Abstract

Boards of directors, composed of board members, must function as a single body, with unified decisions and strategies and following the same corporate mission and vision within the company. This is because the company's performance and results depend directly on the decisions taken by the board. For this reason, the correct composition of boards is key to ensure the proper functioning of companies. Within this correct composition, there are different opinions as to what characteristics these boards should, or should not, have in order to be as efficient as possible. We will focus on the know-how of the board as the objective of the study and as the basis for these good decisions, based on the diversity of the board in terms of age and gender and in terms of the training of the board members individually and as a group.

Key Words: board of directors, directors, diversity, gender, age, education, corporate performance, Ibex 35.

Resumen

Los consejos de administración, compuestos por consejeros, han de funcionar como un órgano único, con decisiones y estrategias unificadas y siguiendo una misma misión y visión empresarial dentro de la empresa. Esto es porque el rendimiento y los resultados de la empresa dependen directamente de las decisiones tomadas por el mismo. Por esta razón, la correcta composición de los consejos es clave para asegurar el buen funcionamiento de las compañías. Dentro de esta correcta composición, encontramos diversas opiniones en relación a qué características deben, o no, tener estos consejos para ser lo más eficientes posibles. Nos centraremos en el saber-hacer del consejo como objetivo de estudio y como base de estas buenas decisiones, basado en la diversidad del consejo en cuanto a edad y género y en cuanto a la formación de los consejeros individual y grupalmente.

Palabras clave: consejo de administración, consejeros, diversidad, género, edad, formación, rendimiento corporativo, Ibex 35.

INDICE

<i>Capítulo I. Teorías y Metodología</i>	5
Estado del Arte	5
Consejo de administración	5
El saber-hacer del consejo de administración	6
Diversidad	6
Objetivos de la Investigación	7
Marco Teórico	8
El género y su impacto en los consejos de administración	8
La edad y su impacto en los consejos de administración	10
La formación y su impacto en los consejos de administración	13
Pregunta de Investigación	14
Hipótesis	16
<i>Capítulo II. Análisis y Estudio de Campo</i>	16
Espacio Temporal	16
Espacio Geográfico	17
Muestra y variables	17
Método	19
Análisis preliminar de los datos	20
Aplicación del Modelo PLS	21
Validez de las medidas de los constructos diversidad y saber-hacer	21
Validez del Modelo Estructural	22
Resultados de la aplicación del Modelo PLS a la muestra	23
<i>Capítulo III. Discusión y conclusiones</i>	24
<i>Bibliografía</i>	27
<i>Anexos</i>	30
Anexo I. Descripción de las variables	30
Anexo II. Variables relacionadas con el análisis de los conocimientos técnicos en el consejo de administración. 2012	31
Anexo III. Variables relacionadas con el análisis de los conocimientos técnicos en el consejo de administración. 2019	32

Estado del Arte

El objetivo de este trabajo es analizar si el Consejo de Administración de las empresas cotizadas españolas genera valor en las mismas a través del estudio del saber-hacer de los consejeros que componen dichos Consejos. Para ello, plantearemos una hipótesis que será abordada a través del estudio de la relación que existe entre la diversidad – asumiendo que está formada por el género y la edad de los diferentes consejeros – y la formación de los mismos como componentes esenciales de este saber-hacer que, a su vez, se revierte positivamente en el rendimiento empresarial de estas compañías. Acompañaremos este estudio con el análisis de variables adicionales como la incidencia de la presencia de consejeros internacionales en estos Consejos o el número de reuniones que realizan anualmente.

Para ello, tomaremos como referencia una gran parte de las empresas del Ibex 35 de los años 2012 y 2019, tanto aquellas presentes ambos años como aquellas cotizadas durante uno de los dos en este índice bursátil. Las variables de investigación serán procesadas a través de un modelo PLS o de Regresión de Mínimos Cuadrados Parciales.

Consejo de administración

El consejo de administración, según definiciones oficiales, es el órgano colegiado que dirige la marcha de sociedades anónimas, supervisando y guiando la actuación de la dirección, así como representando a las mismas. Está compuesto por más de dos miembros o consejeros, previamente elegidos por la Junta General de Accionistas, siendo uno de estos el presidente de la compañía. Este consejo puede a su vez designar uno o varios consejos delegados, así como una comisión ejecutiva (Expansión s.f.).

En el mundo profesional más relacionado con los temas de gobierno corporativo se identifican seis roles del consejo de administración: el rol de enlace, el rol de coordinación, el de control, estratégico, de mantenimiento y de soporte (Deloitte 2017). Por su parte, el mundo científico reconoce que el consejo ha de funcionar como un órgano único, con decisiones y estrategias unificadas y siguiendo una misma misión y visión empresarial dentro de la empresa (Torchia et al. 2018). Por ello, la correcta composición del consejo de administración sigue siendo una de las cuestiones de gobernanza más significativas que están siendo revisadas por la investigación académica a escala global enfocada a los temas de gobierno corporativo (Ferrero-Ferrero et al. 2015). A pesar de

los esfuerzos realizados en los últimos años y de los estudios que indican la eficacia de un consejo de administración diverso, esta sigue siendo una cuestión pendiente y no resuelta.

El saber-hacer del consejo de administración

El saber-hacer del consejo de administración es un pilar clave para el correcto funcionamiento y rendimiento de cualquier compañía. Las funciones del consejo de administración incluyen el asesoramiento y la orientación, el establecimiento de estrategias para la empresa o la supervisión y el control de la gestión (Talavera et al. 2017). Por ello, es esencial que ese saber-hacer esté fundado y se apoye en el saber-hacer individual de cada consejero, así como en la capacidad de acción conjunta que presentan estos individuos como grupo de dirección.

Numerosas organizaciones, entre las que destacamos la Comisión Europea, han elaborado informes en los que se debaten los peligros del "pensamiento grupal" (o *groupthink*) en los consejos de administración, pudiendo resultar y resultando, en muchas ocasiones, en el fracaso de las decisiones de gestión (Ferrero-Ferro et al. 2015). Autores como los psicólogos Harrison y Klein han estudiado empíricamente cómo la diversidad de estos individuos en términos de edad afecta al rendimiento empresarial. Otros autores como Murray (1989), Mahadeo (2012) o Zimmerman (2008) apoyan esta tesis. Paralelamente, se han elaborado otros estudios que analizan el impacto de la diversidad de género en esta materia, concluyendo que, de forma cierta, la diversidad de género sí impacta el saber-hacer del consejo. Del mismo modo, autores como Brown (2012) o Bernstein (2015) han realizado investigaciones relacionando este saber-hacer con la formación – en cuanto a los estudios de los consejeros como a los programas de inducción y continuación de la compañía –, necesaria para alcanzar un nivel de integración y conocimiento necesario para poder llevar a cabo cualquier acción dentro de la organización (Ferrero-Ferro et al. 2015).

Diversidad

La composición de los consejos de administración influye en el desempeño de las funciones del mismo, afectando al rendimiento general de la empresa. Se cree que un consejo más diversificado es capaz de alinear la diversidad de la propia empresa con la diversidad de sus clientes o proveedores, obteniendo un grado más alto de creatividad y

de independencia. Sin embargo, la heterogeneidad, mal gestionada, puede dar lugar a conflictos y a control y rendimiento menos eficaces.

Muchos autores tienden a utilizar el término "diversidad" como sustitución de "heterogeneidad". En este trabajo, asumiremos el término "diversidad" como descripción de la distribución de diferencias entre los consejeros que conforman el consejo de administración. Los atributos demográficos - edad, género, etnia, religión, nivel educativo, económico, etc. - influyen, sin duda, en el comportamiento individual y en la toma de decisiones (Goergen et al. 2015). La edad y el género son los dos atributos más notables entre la lista, ya que el carácter físico de los mismos se suma a su conjunto.

En los últimos años y debido al surgimiento de movimientos que abogan por la igualdad en todos los campos y en todas las índoles, la diversidad dentro de los consejos de administración se ha convertido en una de las cuestiones de gobernanza más relevantes a las que se enfrentan las empresas modernas, encabezada por el género y la etnia, y no muy lejos, la edad.

Diversos estudios sociológicos y económicos han demostrado que la diversidad dentro de estos consejos de administración genera de forma directa dos conjuntos de beneficios: uno relacionado con la sala de juntas a través de una mayor eficiencia en su comportamiento, una mejor comprensión del mercado y de la mano de obra y una mejor toma de decisiones; y el otro relacionado con la empresa, cuyos resultados se ven afectados por esta diversidad así como la reputación de la misma y la sensación de legitimidad, que genera la consecuente atracción de fondos de inversores éticos y una mayor inspiración para las mujeres en los niveles más bajos de la compañía (Torchia et al. 2018).

Objetivos de la Investigación

El objetivo de esta investigación es entender qué variables atribuibles a los consejeros que conforman los consejos de administración de las empresas cotizadas de nuestro país – diversidad, formada por la edad y el género o no, la internacionalidad de los consejeros, el número de reuniones, la formación de estos, los programas de introducción, etc. – impactan y cómo en el saber-hacer del consejo de administración de dichas empresas, ya que de este depende el buen funcionamiento y rendimiento de las mismas. Pretendemos entender qué variables son las más incidentes en el saber-hacer de la Dirección de empresas líderes, así como la forma o importancia – “en qué medida” – lo hacen estas.

Marco Teórico

Como hemos explicado, en este trabajo pretendemos analizar cómo afecta la diversidad, considerada en cuanto a edad y género de los consejeros, y el impacto de la formación de mismos en el saber-hacer del consejo de administración. Por ello, y tras haber introducido el sujeto de estudio, realizaremos un estudio más teórico de cada uno de estos elementos en el que enumeraremos las teorías en torno a la diversidad de género, la diversidad de edad y el impacto de la formación de los consejeros.

Posteriormente, analizaremos el desempeño de las empresas cotizadas del IBEX 35 del año 2019, analizando la situación de cada consejo de administración de estas empresas a través del estudio de las características de cada consejero, ofreciendo una prueba empírica del impacto de la diversidad en términos de género y edad, así como de la formación en el saber-hacer del consejo.

El género y su impacto en los consejos de administración

Como hemos visto, la diversidad en los consejos de administración se ha convertido en uno de los temas más investigados en la literatura sobre consejos de administración. La diversidad de género, en concreto, y su relación con el rendimiento de la empresa han cobrado un interés considerable a nivel internacional tanto en la práctica como en la literatura (Torchia et al. 2018).

La diversidad de género en cualquier nivel organizativo es un tema central de la ética empresarial, donde la presencia de las mujeres se relaciona con el compromiso social y la capacidad de respuesta (Wang & Kelan 2013) de cualquier grupo u organización, así como de gobiernos e instituciones a todos los niveles. Noruega fue el primer país que introdujo una ley de equilibrio de género con regulaciones de cuotas para los consejos de administración de las empresas (Seierstad et al. 2017). Muchos otros países siguieron un camino similar, aplicándolo a todos los ámbitos en los que existían desigualdades.

La realidad de la que partimos es que las mujeres tienen a manifestar menos confianza en sí mismas y tienden a estar menos dispuestas a participar en funciones de dirección y liderazgo. Los ejecutivos hombres suelen tener y saber expresar más confianza mientras que las mujeres, rodeadas por estos, tienen a ser menos categorizadas como ejecutivas, perdiendo oportunidades de ascenso a estos puestos. Sin embargo, las mujeres sí están más presentes en la élite de otro tipo de instituciones diferentes a grandes empresas cotizadas: en asociaciones o fundaciones, especialmente de índole social. Así

mismo, las mujeres suelen estar más vinculadas con la misión y el grupo de trabajo de las empresas que los hombres, así como suelen estar más satisfechas al recibir formación que sus compañeros masculinos, pero nada de esto impide que ellas suelen ser más ajenas a las funciones de supervisión (Brown et al. 2012).

Diversos estudios afirman la existencia de numerosos beneficios emanados de la presencia femenina dentro de cualquier grupo, entre los que se encontrarían los consejos de Administración de todo tipo de empresas: en un primer lugar, diversos autores se refieren a los atributos característicos y naturales de las mujeres – relacionados con una mayor empatía, caridad y sensibilidad – como contribuyentes a escenarios más pacíficos y consensuados en los que las decisiones se toman de una forma más ordenada y argumentada, llegando incluso a enfocarse desde un punto de vista más social y humano; en segundo lugar, destaca la importancia de conseguir una cuota femenina en las empresas como respuesta a la demandada necesidad social de una mayor igualdad en sociedad y de la rotura del techo de cristal, que impide a muchas mujeres llegar a lo más alto de los niveles jerárquicos; finalmente, el efecto contagio de la presencia de mujeres en estos equipos de alta dirección anima a otras mujeres ya consejeras o de otros ambientes y niveles a crecer, como se explica a través de las conclusiones de diversos experimentos realizados en diferentes sectores y situaciones (Wang & Kelan 2013).

En cuanto al primer argumento, relacionado con la aportación de la presencia de mujeres en cuanto a sus atributos naturales de empatía y sensibilidad, numerosos autores han demostrado que la presencia de las mujeres en los consejos de administración ofrece diversas contribuciones positivas: desde ideas nuevas y más creativas hasta un mayor nivel de comunicación y transformación en el estilo de gestión y, en consecuencia, un mejor rendimiento de la empresa (Torchia et al. 2018).

En cuanto al segundo argumento, relacionado con la necesidad de encontrar un equilibrio razonable en cuanto al ratio de mujeres en los consejos para fomentar la igualdad social en las empresas, encontramos la existencia de una “ley de cuotas”, que obliga a una representación mínima del 40% de mujeres en los consejos de administración de las empresas cotizadas (Torchia et al. 2018). Esto, sin embargo, no se cumple, pero sí ha servido como medida de fomento y base del inicio del final de esta desigualdad. Por ello, esta cuota de género como medida a aplicar ha demostrado tener un impacto positivo en la presencia de mujeres como presidentas de consejos de administración (Wang & Kelan 2013) encabezada por Noruega, pionera en la implantación de esta medida y siendo el país con mayor porcentaje de mujeres consejeras en los consejos de administración.

Otros países que han introducido esta medida son Bélgica, Francia, España, Islandia, Italia, Malasia... que también han experimentado resultados positivos (Wang & Kelan 2013).

En cuanto al tercer argumento, el efecto contagio, Torchia realizó un experimento en el que descubrió que las consejeras de los consejos de administración aumentaban significativamente su participación en las tareas más estratégicas si el número de mujeres presentes en ese consejo era de al menos, tres. Si estas se encontraban aisladas en los consejos de administración, tendían a limitar su rendimiento, participación y contribución a tareas de mando y estrategia. Se ha estudiado que las mujeres se comportan de manera diferente cuando están solas en un grupo grande de hombres – o de individuos similares – o en una minoría más cualificada (Torchia et al. 2018).

Adicionalmente, es interesante analizar cómo las diferencias en las características demográficas de los consejeros y consejeras indican que la presencia de las mujeres como presidentes depende de la independencia, experiencia y cualificación que aporten. Esto se explica por qué la condición de independencia de las consejeras tiene un impacto positivo en la probabilidad de que las mujeres ocupen puestos en los consejos de administración, lo que significa que estos atributos ayudan a las mujeres a romper el techo de cristal aún presente en las empresas (Wang & Kelan 2013). Del mismo modo, aquellas compañías en las que las consejeras cuentan con mayor edad y formación tienen más posibilidades de nombrar presidentas a mujeres en los consejos de administración. La probabilidad de que una mujer sea nombrada consejera delegada también aumenta con el porcentaje de consejeras independientes y cuanto mayor sea la cualificación de los consejeros, especialmente si estos son mujeres (Wang & Kelan 2013).

La edad y su impacto en los consejos de administración

La edad, definida como “tiempo que ha vivido una persona”, “duración de algunas cosas” o “cada uno de los períodos en que se considera dividida la vida humana” (RAE n.f.) es una de las variables que tomaremos como componente de la diversidad, junto con el género, dentro de nuestro análisis empírico del saber-hacer del consejo de administración. La edad engloba las experiencias ocurridas a lo largo de la vida de un individuo, constituyendo un amplio conjunto de factores que moldean progresivamente la personalidad de estos, afectando a la comunicación, el comportamiento, la toma de decisiones, el procesamiento y uso de la información, el pensamiento, el compromiso con el trabajo y la asunción de riesgos (Goergen et al. 2015)

La diversidad de edad consiste en la presencia de individuos de diferentes edades dentro de un mismo grupo. En este trabajo, nos referiremos a la diversidad de edad como la integración de todas las edades dentro de un entorno empresarial (Lombardo 2013). A pesar de la poca atención en la literatura financiera relacionada con este atributo, la edad es una característica muy determinante a la hora de dirigir una empresa, pues puede impactar directamente en su rendimiento.

Como característica esencial del contexto social en el que los miembros de las organizaciones interactúan dentro de los grupos, se dice que, debido a los valores asociados a la edad, los directivos se comportan de manera diferente según su edad: los más jóvenes resultan ser más enérgicos y con mayor apetito de riesgo, mientras que los mayores tienden a ser más conservadores y con una personalidad más estable (Talavera et al. 2017). Desde este enfoque, las opiniones sobre las ventajas e inconvenientes de esta diversidad de edad son amplias.

Existen muchas hipótesis construidas desde diferentes perspectivas sobre cómo la diversidad de edad afecta al rendimiento de un grupo de trabajo o decisión (Ferrero-Ferrero et al. 2015). Mientras que la mayoría de los estudios sugieren que la diversidad de edad afecta positivamente al rendimiento del consejo de administración, ya que las decisiones se apoyan en la amplia experiencia, los diferentes puntos de vista y la diferente cultura asociada a cada grupo de edad, otros encuentran poca o ninguna evidencia sobre la diversidad de edad que afecta al rendimiento de una unidad. En consonancia con esto, y a pesar del ya amplio y creciente número de iniciativas internacionales para promover la diversidad de edad como forma de mejorar el conocimiento de los equipos de alta dirección, los efectos de esta idílica situación aún no han sido plenamente probados (Kunze et al. 2011). Los argumentos teóricos que apoyan o no, la diversidad de edad, son muchos.

Por un lado, y respecto a las teorías que promueven la diversidad de edad en los niveles de alta dirección, encontramos aquellas de los autores Harrison y Klein (2007), filólogos sociales y organizacionales que creen que la diversidad de edad conduce a una "división del trabajo más eficiente a nivel de la junta directiva" (Harrison y Klein 2007). Argumentan que los grupos que tienden a ser más homogéneos están compuestos por individuos que comparten valores similares, lo que conduce a una mejor comunicación y congruencia, así como a un más fácil consenso y agilidad en decisiones, pero a perspectivas estrechas a la hora de actuar, fomentando la complacencia, la falta de interés en nuevas estrategias o el amiguismo dentro de las organizaciones. En esta línea, Harrison

y Klein dividen la edad en tres rangos, asociando algunos atributos positivos a cada uno de ellos: el grupo de mayor edad aporta la experiencia, la red de contactos y los recursos financieros; el grupo de mediana edad es el responsable de las principales operaciones ejecutivas y el más joven es el encargado de aprender y desarrollar su conocimiento de la empresa, por su evidente falta de experiencia con respecto al resto dentro del mundo laboral (Harrison y Klein 2007). En esta línea y siguiendo una investigación realizada en empresas alemanas por Goergen (2015), este sostiene que la diversidad de edad dentro de un consejo de administración aumenta la supervisión del mismo y el valor de la empresa como unidad, medida a través de su rendimiento y resultados. Esto se explicaría porque la diferencia de edad reduce la atracción y los lazos sociales que se forjan de forma natural entre los miembros, fomentando la independencia cognitiva, dando lugar a más conflictos cognitivos y de más nivel y, por tanto, a la necesidad de una supervisión más intensa en forma de un juicio más crítico de cada individuo, que podría ser resuelto en un mayor número de reuniones del consejo (Goergen 2015). Como consecuencia de todo ello, el valor de la empresa aumentaría. Finalmente, dentro de esta línea, otros autores como Mahadeo, Soobaroyen o Hanuman (2012) afirman que la diversidad de edad impacta positivamente en el rendimiento a corto plazo de la compañía, mientras que Kilduff (2000) lo engloba diciendo que esto ocurre a nivel global y no exclusivamente en el corto plazo.

Por otro lado, muchos otros autores sostienen que no existen pruebas sobre los efectos de la diversidad de edad en los equipos de alta dirección. Bunderson y Sutcliffe (2012) afirman no haber encontrado ninguna relación entre la diversidad de edad y el rendimiento tras analizar las unidades de los miembros del equipo de más de cien empresas alemanas analizadas, mientras que Zimmerman (2008) tampoco encontró una relación entre estos dos, pero sí entre la heterogeneidad en la formación del consejo y la capacidad de captación de capital de esa empresa, debido a razones reputacionales, que nos llevarían al primer punto de este epígrafe en que se afirma que la diversidad de edad sí tendría uno u otro impacto positivo.

Finalmente, y de forma negativa, otros autores como Murray (1989) afirman haber detectado una correlación negativa entre esta diferencia de edad y el rendimiento a corto plazo tras analizar 84 empresas diferentes de distintos sectores. Sin embargo, el mejor ejemplo sobre esta relación negativa y significativa entre la diversidad de edad y el rendimiento de las empresas lo hemos encontrado en el estudio empírico realizado por Talavera, Yin y Zhang (2017) donde analizaron 97 bancos chinos. Siguiendo la premisa

de los diferentes comportamientos asociados a la edad que definíamos anteriormente – donde los consejeros más jóvenes eran más enérgicos y arriesgados mientras que los mayores eran más firmes y conservadores – el estudio concluía que la edad, y su consecuente comportamiento, también incidía en una serie de valores que son cruciales para la gestión: el respeto al trabajo, la prudencia y la riqueza. La correlación negativa encontrada en esta investigación confirmó que la diversidad de edad afectaba al rendimiento de estos bancos analizados, ya que los consejeros de diferentes edades dentro de un mismo consejo priorizaban estos últimos valores de forma diferente debido al comportamiento asociado a su edad. Esta conclusión llevaría a enfocar las decisiones del conjunto del consejo de administración de forma diferente y por consecuencia, repercutiría suponiendo un peor rendimiento del banco, ya que el éxito final de un consejo – o de un grupo en general – no solo depende de los recursos de los componentes de ese consejo – refiriéndose aquí a la educación, los antecedentes, las experiencias – sino también de las interacciones entre estos miembros (Talavera et al. 2017), muy determinadas sociológicamente por su rango de edad.

La formación y su impacto en los consejos de administración

Las capacidades y la experiencia de los miembros del consejo de administración, pilares básicos de su formación, son determinantes para las contribuciones individuales y el rendimiento general del consejo (Brown et al. 2012). El saber-hacer del consejo se relaciona directamente con la formación de sus consejeros. La formación, compuesta tanto por previa educación y experiencias como por los nuevos cursos y sesiones de aprendizaje ofrecidos a estos consejeros, son considerados como elemento base de este saber-hacer. Sin embargo, y aunque es una evidencia y verdad conocida, existe poca literatura académica que explique cómo y de qué manera la formación puede mejorar el compromiso de los consejeros en la compañía, así como de qué forma esta formación influye en el rendimiento global de la misma a través del mayor saber-hacer de sus miembros (Brown et al. 2012).

Es bien sabido que el desempeño interno de una compañía depende de las tareas y deberes del consejo de administración, así como del director general y el tesorero de la compañía. La "vitalidad de los miembros del consejo" o la "participación activa" son algunas de las tareas más importantes que se espera que realicen los miembros del consejo a título individual, pero estas deben estar fundadas en conocimientos más teóricos (Brown y Guo 2010). En esta línea, muchos investigadores han tratado de explicar qué acciones

del consejo contribuyen a un rendimiento positivo de la empresa, analizando su apego a la misión de la compañía, su sentido de comunidad, la formación sobre su confianza y su participación en la supervisión y provisión de recursos. Por ello, es necesario el manejo de los siguientes conceptos por parte de los consejeros individualmente y del consejo como colectivo, algo impensable sin previa y actual formación de aquellos que forman parte de este órgano: la comprensión de la misión de la organización, planificación y pensamiento estratégicos, el conocimiento de los programas de la organización, el seguimiento del rendimiento e impacto de la organización, la supervisión legal y ética, la supervisión financiera, la evaluación del director general, la orientación y apoyo al director general y la comprensión del papel y responsabilidades del consejo por cada uno de los miembros que lo componen (Bernstein et al. 2015).

En esta línea, y tomando como referencia la división que puede hacerse de la formación de los consejeros en cuanto a su espacio temporal, consideraremos la formación pasada y la formación presente y futura, como dos elementos que conforman la totalidad de la misma. En cuando a la formación pasada, se han encontrado evidencias de una mayor incidencia de la misma en el saber-hacer de los consejeros cuanto más larga (relacionado con la edad de los consejeros y su trayectoria), más técnica (relacionada con una formación en el ámbito empresarial y en el sector en el que opera la empresa) y más diversa (relacionada no sólo con la edad sino también con la heterogeneidad de funciones y responsabilidades previamente asumidas). Por otro lado, encontramos la que denominamos presente o futura, y que hace referencia a la “formación continua” de los consejeros – resultando ser un predictor significativo de la participación tanto en las funciones de recursos como en las de supervisión – y en la “formación orientativa o de acogida”, siendo esta la denominada “onboarding”, ocurriendo una sola vez y que, tras ser estudiada, no ha demostrado ningún efecto real en el saber-hacer del consejo, por ser insuficiente (Brown et al. 2012).

Pregunta de Investigación

A la luz de lo anterior, en las siguientes páginas se pretende analizar el impacto de la diversidad, compuesta por el género y la edad, así como el impacto de la formación de los consejeros que componen el consejo de administración en el saber-hacer del mismo, confirmando si existe o no algún tipo de correlación entre las variables analizadas y el propio saber-hacer. Para ello, tendremos en cuenta estos atributos en los consejeros que

componen los consejos de administración de las empresas del IBEX 35, teniendo en cuenta su evolución al tomar datos de los años 2012 y 2019.

Por ello, la pregunta de investigación que formulamos y que trataremos de resolver a través del estudio de campo y análisis es la siguiente:

¿Mejora la diversidad, compuesta por género y edad y apoyada por la formación, el saber-hacer de los consejos de administración?

Para arrojar luz sobre esta cuestión principal, el estudio también tratará de responder a la siguiente serie de preguntas:

1. ¿Influye la diversidad, formada por el género y la edad, en el saber-hacer del consejo de administración? ¿Cómo?
2. ¿Influye la formación de los consejeros en el saber-hacer del propio consejo de administración? ¿Cómo?
3. ¿Existen otros aspectos relevantes, como la presencia de consejeros extranjeros, el número de reuniones celebradas por el Consejo, los programas de iniciación o bienvenida de los mismos y/o la presencia de consejeros pertenecientes a múltiples consejos de administración de empresas cotizadas, que impacten positivamente este saber-hacer?

La primera pregunta trata de analizar de forma más concreta la correlación existente entre las variables que componen la diversidad, edad y género, el en saber-hacer del consejo. A su vez, implícitamente esto analiza si la diversidad está realmente formada o no por el género y la edad, o si estas variables no son componentes de la misma.

La segunda pregunta, igual que la primera, trata de analizar de forma más individualizada el impacto de la formación de los consejeros sobre el saber-hacer del consejo de administración como conjunto. Pretendemos observar de qué forma y en qué medida esto ocurre, ya que asumimos, como se verá posteriormente en las hipótesis, que es una correlación cierta y positiva.

Finalmente, la tercera pregunta, más amplia, tratará de analizar si otras variables relativas a estos consejeros influyen y de qué forma en el saber-hacer del consejo. Algunas de estas variables son el grado de internacionalidad del consejo – en cuanto a consejeros extranjeros – o la periodicidad de las reuniones celebradas por el mismo.

Hipótesis

A la luz de lo expuesto en el marco teórico, la hipótesis que trataremos de contrastar con el estudio que vamos a llevar a cabo en este trabajo es la siguiente:

H1: La diversidad del consejo, compuesta por el género y la edad de sus miembros, junto con la formación del consejo, contribuyen positivamente al saber-hacer del consejo.

Esta hipótesis, que sigue los planteamientos de Georgen (2015), responde directamente a la Pregunta de Investigación que planteamos anteriormente: “¿Mejora la diversidad, compuesta por género y edad y apoyada por la formación, el saber-hacer de los consejos de administración impactando positivamente en el rendimiento de la empresa?”.

Capítulo II. Análisis y Estudio de Campo

Como hemos estudiado y ha evidenciado la literatura revisada, la diversidad – compuesta por la diversidad de edades y género – así como la formación continua de los consejeros impactan positivamente el saber-hacer del consejo de administración en su conjunto.

Espacio Temporal

El espacio temporal en el que centraremos nuestra investigación será el comprendido entre los años 2012 y 2019, sin tener en cuenta la evolución entre ambos. Esto quiere decir que tomaremos como variables de estudio aquellos atributos que caracterizaban a los consejeros de los consejos de administración de las empresas pertenecientes al IBEX 35 en el año 2012 así como aquellos de los consejeros de estas mismas empresas en el año 2019. Esto permite, no solo ampliar el pool de datos con los que trabajar estadísticamente, sino también eliminar el efecto del paso de tiempo y poder evidenciar una relación formativa entre diversidad y formación, por un lado, y saber-hacer por el otro, que sea cierta a lo largo del tiempo.

Sin embargo, es importante destacar que las empresas que componen el IBEX 35 no son constantes: pueden variar de ejercicio a ejercicio. Esto se debe a que el principal índice bursátil español se compone de las 35 empresas con más liquidez que cotizan en el Sistema de Interconexión Bursátil integrado por las cuatro Bolsas Españolas – Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao – (Gedescos s.f.) por lo que aquellas que componían el IBEX

35 en 2012 no tienen por qué coincidir con aquellas que lo componen en el año 2019. De nuevo, como la intención no es la de evidenciar relaciones causa-efecto con el parámetro tiempo como protagonista, sino de ampliar la cantidad de datos hacia distintos momentos del tiempo, esto nos ha permitido usar todas las empresas del índice en ambos años del estudio, sin necesidad de que se mantuvieran en el tiempo.

Espacio Geográfico

El espacio geográfico que comprenderá nuestro análisis será el español, pues analizaremos las características de los consejeros de las principales empresas españolas recogidas en el índice bursátil de nuestro país.

Del mismo modo, es destacable comentar que algunos de los consejeros que componen los consejos de administración de estas empresas son extranjeros, pero ya que el estudio se basa en conocer el impacto de ciertas variables en el saber-hacer de estas empresas, este dato resulta irrelevante.

Muestra y variables

En cuanto a los datos empleados, tomaremos como variables 3 características diferentes de los consejeros individuales que componen los consejos de administración de las empresas escogidas en los años 2012 y 2019: edad, género y formación. Realizaremos una recopilación de estos datos a partir de las Memorias Anuales de estas empresas en los años pertinentes de estudio. A partir de los datos individuales de edad y género de cada consejero, se han elaborado las variables “Mujeres consejeras”. “Consejeros senior” dentro de la diversidad. A partir de la información existente en la impartición de cursos de formación continua u onboarding, o la ausencia de alguna de las mismas, hemos elaborado las variables que se engloban en el saber-hacer. Todo ello se recoge en la Figura 1:

Figura 1. Descripción de las variables.

<i>Variable</i>	<i>Definición</i>
Saber-hacer	1. Formación continua Las empresas reconocen que cuentan con programas formales de formación de directores durante todo el año Valores posibles: 1: lo reconocen y publican 0: no se publica nada al respecto
	2. Formación <i>onboarding</i> Las empresas reconocen que cuentan con programas formativos de inducción para nuevos consejeros Valores posibles: 1: lo reconocen y publican 0: no se publica nada al respecto
Diversidad	3. Mujeres consejeras Porcentaje de mujeres directoras
	4. Consejeros <i>senior</i>* Porcentaje de directores mayores de 60 años

Fuente: Elaboración propia

*Consejeros *senior*: esta variable recoge el porcentaje de consejeros que, en el año de publicación de la Memoria Anual analizada – 2019 – contaban con 60 años o más de edad. Para ello, hemos empleado su fecha de nacimiento y calculado su edad en el momento de análisis, ya que estas Memorias no ofrecen dicha información de forma tan explícita. Este número, 60, ha sido escogido ya que la edad media de los consejeros de las empresas analizadas en el año 2012 era 60. Por ello, hemos trasladado esta misma medida al año 2019.

La muestra que emplearemos como base de nuestro estudio está formada por las características de cada uno de los consejeros que integraban los consejos de administración de las empresas del Ibex 35 en los años 2012 y 2019, extraídas de las Memorias Anuales de estas empresas. La información relativa al saber-hacer – formación continua y formación *onboarding* – ha sido obtenida de las Memorias Anuales a través de la búsqueda de la formación de los consejeros en las mismas, así como de noticias y otras páginas web en las que se trataba este tema. La información relativa a mujeres consejeras y a consejeros *senior* se ha obtenido de las propias Memorias, y más específicamente de los perfiles o biografías de cada consejero en concreto. En algunos casos en los que esta información no estaba presente, se ha procedido a su búsqueda en otras páginas web disponibles, otros artículos o el propio *curriculum vitae* del consejero analizado.

En cuanto a empresas analizadas, tomaremos los datos 42 empresas diferentes y 71 en total: 29 empresas de las 35 que cotizaban en el Ibex 35 en el año 2012; estas mismas 29 con datos del año 2019 y 13 más, presentes en el Ibex 35 en el año 2019 debido a las variaciones del mismo. En cuanto a las 29 de las 35 empresas presentes en el Ibex 35 el año 2012, tomaremos los datos de las siguientes: Abertis Infraestructuras, S.A.; Acciona, S.A.; Acerinox, S.A.; Actividades de; Construcción y Servicios, S.A.; Amadeus IT Holding S.A.; ArcelorMittal S.A.; Banco Sabadell S.A.; Banco de Santander S.A.; Bankinter S.A.; Bolsas y Mercados Españoles, Sociedad Holding de Mercados y Sistemas Financieros, S.A.; Distribuidora Internacional de Alimentación, S.A.; Ebro Foods, S.A.; Endesa S.A.; Ferrovial S.A.; Fomento de Construcciones y Contratas S.A.; Gas Natural SDG S.A.; Grifols S.A.; Iberdrola; Inditex S.A.; Indra Sistemas S.A.; International Consolidated Airlines Group S.A.; Mediaset España Comunicación S.A.; Obrascón Huarte Lain S.A.; Red Eléctrica Corporación S.A.; Repsol S.A.; Sacyr Vallehermoso S.A.; Tecnicas Reunidas S.A.; Telefonica, S.A.; Viscofan S.A. En cuanto a las empresas analizadas con datos del año 2019, tomaremos estas mismas 29 empresas del Ibex 35, sumándole otras 13 más, presentes en el índice bursátil del año 2019: AENA S.A.; Bankia S.A.; Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.; CaixaBank S.A.; Cellnex Telecom S.A.; CIE AUTOMOTIVE S.A.; ENAGAS S.A.; Ence Energia Y Celulosa S.A.; Inmobiliaria Colonial, SOCIMI, S.A.; Mapfre España Compañía De Seguros Y Reaseguros S.A.; Melia Hotels International S.A.; MERLIN Properties SOCIMI, S.A.; Siemens Gamesa Renewable Energy, S.A.

Método

Para llevar a cabo el estudio pertinente, emplearemos un modelo estadístico en el que introduciremos las variables a analizar con el fin de encontrar la relación formativa que existe entre la diversidad del consejo, compuesta por el género y la edad, y la formación a los consejeros, en el saber-hacer de los consejos de administración.

En cuanto al modelo estadístico, usaremos la herramienta PLS – Partial Least Squares – debido a la condición de nuestras variables y con el fin de evidenciar dicha relación formativa entre constructos complejos tales como la diversidad y el saber-hacer. Además, este método, nos permite trabajar con muestras relativamente pequeñas como la nuestra.

Las aproximaciones PLS son una herramienta de exploración de datos en aquellos casos en los que es posible definir conceptos no directamente medibles – como es el caso

de la diversidad o el saber-hacer en nuestro caso, pero sí interconectados (Addinsoft 2021). Este método reduce los predictores a un conjunto más limitado de variables no correlacionadas y realiza una regresión de mínimos cuadrados sobre las mismas, en vez de hacerlo sobre los datos originales. Esta técnica es útil cuando los predictores son muy colineales, como ocurre en el caso que vamos a estudiar a continuación, o cuando existen más predictores que observaciones y las regresiones ordinarias producen errores o fallan (Minitab s.f.).

Análisis preliminar de los datos

En este análisis, aplicaremos el Modelo PLS a las variables que contienen la información relevante acerca de los consejeros de las empresas cotizadas analizadas, presentes en el Anexo I y II, y resumidas en la siguiente tabla:

Figura 2: Recopilación de los datos de análisis

<i>Variable</i>	<i>Métrica</i>	<i>Unidad</i>
Número empresas analizadas	Total	42
Número empresas duplicadas	Total	29
Número empresas no duplicadas	Total	13
Porcentaje de mujeres - 2012	Media	0,132
Porcentaje de mujeres - 2019	Media	0,260
Reuniones anuales por director - 2012	Media	0,796
Reuniones anuales por director - 2019	Media	0,902
Porcentaje mayores de 60 - 2012	Media	0,399
Porcentaje mayores de 60 - 2019	Media	0,570
Porcentaje educación en economía - 2012	Media	0,677
Porcentaje educación en economía - 2019	Media	0,726
Porcentaje consejeros internacionales - 2012	Media	0,187
Porcentaje consejeros internacionales – 2019	Media	0,411
Porcentaje consejeros en más de un consejo A. - 2012	Media	0,467
Porcentaje de consejeros en más de un consejo A. – 2019	Media	0,379
Porcentaje empresas con formación <i>onboarding</i> – 2012	Media	0,621
Porcentaje empresas con formación <i>onboarding</i> – 2019	Media	0,452
Porcentaje empresas con formación continua – 2012	Media	0,552
Porcentaje empresas con formación continua – 2019	Media	0,739

Fuente: búsqueda de datos, Anexos I y II. 2012, 2019.

Antes de proceder a la aplicación del modelo Regresión de Mínimos Cuadrados Parciales (PLS), podemos extraer cierta información sobre la recapitulación de los datos extraídos de las Memorias Anuales de las 29 empresas diferentes analizadas:

- El porcentaje de mujeres presentes en los consejos de administración ha aumentado de un 13,2 a un 26% en el periodo analizado, lo que supone la duplicación de la ratio. Esta variación se ha visto motivada por las nuevas leyes surgidas con relación al aumento de la ratio de mujeres en los consejos.
- El porcentaje de consejeros mayores de 60 años presente en los consejos de administración de las empresas analizadas ha pasado de un 39,9% en 2012 a un 57% en 2019.
- El porcentaje de las empresas analizadas que ofrecen formación de acogida u *onboarding* a los nuevos consejeros ha disminuido de un 62,1% a un 55,2% en el periodo.
- El porcentaje de estas empresas ofreciendo formación continua a los consejeros ha aumentado de un 55,2% en 2012 a un 73,9% en 2019.

Aplicación del Modelo PLS

Validez de las medidas de los constructos diversidad y saber-hacer

Las variables mostradas en la Figura 3 son las variables independientes que pretendemos relacionar con el saber-hacer del consejo, analizando su impacto, influencia y fuerza con respecto al mismo. El concepto de carga en la figura se refiere a la *medida* o peso de la relación entre las variables independientes y los constructos que estas forman, el constructo saber-hacer y el constructo diversidad. Dado que en todos los casos los p-valores resultaron ser menores de 0,1, todas las cargas son significativas lo cual indica que explican una parte significativa de la varianza del constructo que forman. Además, como el modelo es formativo (las variables *forman* los constructos, no son un reflejo de estos), la consistencia interna y la validez de la convergencia no son medidas de validez del modelo aplicables al caso (Bollen y Lennox, 1991). En su lugar, se testó la multicolinealidad entre variables dependientes con el test Variance Inflation Factor (VIF), resultando dicho test en valores VIF por debajo del valor de corte 3,3 (Diamantopoulos y Siguaw, 2006) lo cual confirma que la multicolinealidad no ha supuesto una amenaza a la validez de la medida de la formación de los dos constructos. Finalmente, la correlación entre los dos constructos resultó ser de 0,632, valor inferior a 0,7 lo que evidencia la validez discriminante del modelo.

Figura 3: Modelo de medida de los constructos

<i>Constructo</i>	<i>Variable</i>	<i>Carga</i>	<i>p-value</i>	VIF
Saber-hacer	Formación continua	0,634	**	1,177
	Formación <i>onboarding</i>	0,565	**	1,177
Diversidad	Mujeres consejeras	0,684	**	1,028
	Consejeros <i>senior</i>	0,851	***	1,028

*** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$.

Fuente: Elaboración propia

Validez del Modelo Estructural

El modelo estructural se estimó ejecutando el procedimiento bootstrapping con 5000 muestras (Hair et al 2011) y el bootstrap de percentiles al 95% de intervalo de confianza. El modelo se evaluó usando coeficientes path, el R^2 de las variables endógenas (constructo saber-hacer), y el *standardized root mean square residual* (SRMR) (Henseler et al., 2015) (Figura 4).

Figura 4. Modelo estructural

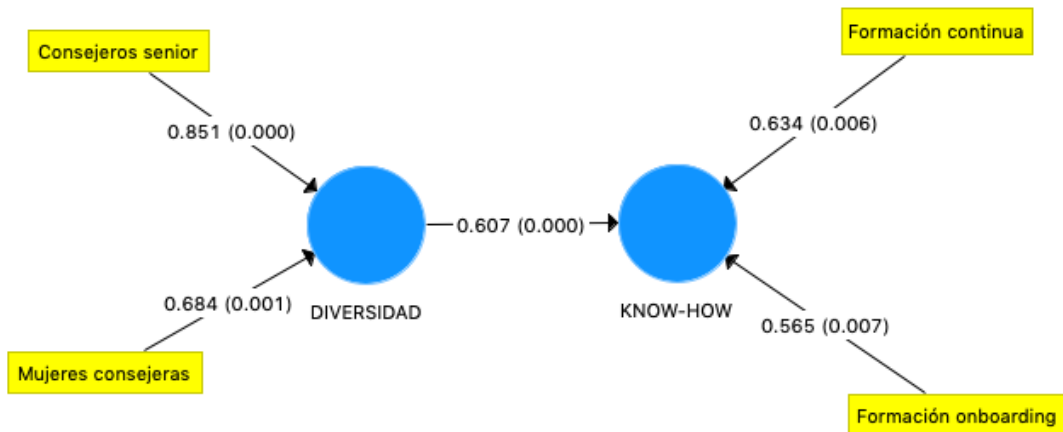
Efectos sobre la variable endógena	Efectos directos (coeficiente path)	Estadístico T (bootstrap)	Intervalos de confianza (Percentil 95%)	Varianza explicada (%)
saber-hacer (R^2 ajustado= 0,353)				
↑ Diversidad	0,607	7,477 ***	[0,384 – 0,729] Sig.	35,3

*** $p < 0.01$

Fuente: Elaboración propia

Resultados de la aplicación del Modelo PLS a la muestra

Figura 5: Modelo de formación del saber-hacer



Fuente: Elaboración propia

Como se observa en la Figura 5 de la aplicación del Modelo PLS a los datos de los consejeros, existen conexiones muy ciertas y significativas que vamos a analizar en profundidad, y que tienen una fuerte relación con la hipótesis planteada en este trabajo.

Por un lado, podemos hablar de que este modelo PLS va más allá de la mera regresión estadística. Por ello, podemos afirmar con los resultados obtenidos, que sí existe una relación formativa significativa entre las variables independientes y sus constructos, y entre el constructo diversidad y el constructo saber-hacer:

- **Consejeros *senior*: 0,851 (0.000) con respecto a la Diversidad.** En el caso de la relación existente entre esta variable y la diversidad (constructo), podemos hablar de una relación significativa y cierta, con un alto peso en su formación (0,818) y un altísimo nivel de significación (0.000). Por ello, podemos afirmar que la diversidad la compone, con alto peso, la presencia de consejeros senior.
- **Mujeres consejeras: 0,726 8 (0.003) con respecto a la Diversidad.** En este caso y también podemos afirmar que la diversidad de género es un componente de la diversidad. Esto es porque el peso que esta variable – porcentaje mujeres – tiene en el constructo diversidad es muy alto (0,726) así como su nivel de significación, superior al 95%.

- **Formación continua: 0,634 (0.006) con respecto al saber-hacer.** La formación continua tiene un alto peso (0,634) en la formación del constructo saber-hacer, y lo hace de manera significativa (al 90% de confianza).
- **Formación *onboarding*: 0,565 (0.007) con respecto al saber-hacer.** Lo mismo ocurre con la inducción de los consejeros nuevos que también tiene un alto peso (0,565) en la formación del constructo saber-hacer, y lo hace también de manera significativa (al 90% de confianza).
- **Diversidad: 0,607 (0.000) con respecto al saber-hacer.** Finalmente, ambos constructos están significativamente relacionados (al 99% de confianza), resultando que la diversidad contribuye a la formación del saber-hacer con un alto peso (0,607) y explicando un 35% de la varianza de dicho constructo.

En resumen, es posible decir que el saber-hacer en los consejos de las empresas del IBEX 35 lo forman tanto la diversidad de estos, - formada a su vez por el peso de la presencia de consejeros mayores de la edad media de la muestra y de las mujeres –, como las políticas de formación a consejeros establecidas formalmente en el seno de la compañía. En otras palabras, a mayor diversidad de edad y género, y mayor formación, habrá más saber-hacer en el seno del consejo.

Capítulo III. Discusión y conclusiones

El saber-hacer de los consejos de administración es un constructo complejo, difícil de analizar y definir, y, en consecuencia, difícil de medir, y al que únicamente podemos acercarnos a través de *variables y constructos* – que contienen datos que hemos hallado en nuestra búsqueda – que la literatura previa ha sugerido que lo forman.

A la luz de los resultados de nuestro estudio, podemos llegar a la siguiente conclusión:

La hipótesis “La diversidad del consejo, compuesta por el género y la edad de sus miembros, junto con la formación del consejo, contribuyen positivamente al saber-hacer del consejo”, que responde a la pregunta de investigación “¿mejora la diversidad, compuesta por género y edad y apoyada por la formación, el saber-hacer de los consejos de administración que a su vez impacta positivamente en el rendimiento de la empresa?, se confirma.

Tal conclusión, que confirma nuestra hipótesis, puede ser contrastada con la literatura analizada. Tal y como opinan autores como Bunderson, Sutcliffe (2012) o Murray (1989), no existe una relación entre la diversidad y el saber-hacer del consejo de administración. Mientras tantos, otros muchos sí demostraron a través de sus estudios, que esta relación sí es positiva, y alimenta el saber-hacer y consecuentes resultados y rendimiento del consejo. Siguiendo nuestra conclusión, parece que la presencia de mujeres aporta al consejo un conflicto cognitivo que, alimentado por los planes de formación del equipo de gobierno, enriquece el saber hacer de este.

En cuanto al género y el impacto de la diversidad del mismo en los consejos de administración, parece que aquellos autores que se referían a los beneficios de dicha diversidad estaban en lo cierto. En un primer momento, barajamos diversas hipótesis que se basaban en los estudios de numerosos autores sobre este tema: en primer lugar, y como afirmaba Torchia (2018), la presencia de mujeres en los consejos de administración es positiva debido a las características innatas que diferencian a los hombres y mujeres, siendo estas últimas caracterizadas por su mayor empatía y sensibilidad, consiguiendo así aportar nuevas y más creativas ideas al consejo, así como una mayor comunicación y transformación en el estilo de gestión del mismo. Del mismo modo, otros autores se sumaban a Torchia (2018), como Wang y Kelan (2013), argumentado que la presencia de estas mujeres en los consejos fomentaba la igualdad social, lo que nos hace pensar que esta presencia femenina en una alta esfera como es el consejo de administración de una empresa cotizada en el Ibex hará no solo crecer el saber-hacer del consejo en sí, sino que también motivará a que esto ocurra a todos los niveles, obteniendo, a posteriori, mujeres más cualificadas y aptas para estos puestos, lo que de nuevo mejora el saber-hacer. Finalmente, este argumento se relacionaría de forma completamente lógica con la hipótesis del efecto contagio, que se vería corroborada.

En relación con la presencia de diversas edades en el consejo, autores como Harrison y Klein (2007) creen que la edad conduce a una división del trabajo más eficiente dentro del consejo, lo que generaría, por la división de experiencias, sabiduría y consecuente asunción de roles en el consejo, una visión más amplia y flexible, positivo en la toma de decisiones. Del mismo modo, nuestra conclusión parece poder apoyarse en las teorías de Georgen (2015) que argumentó, tras realizar un estudio masivo en numerosas empresas alemanas, que la diversidad de edad aumentaba la supervisión del consejo, creando así valor a la empresa como unidad, que se reflejaría en rendimiento y resultados. Sin embargo, encontramos otros autores como Bunderson y Sutcliffe (2012),

que refutan estas hipótesis y refutarían nuestra conclusión, así como otros, como Murray (1989) o Talavera, Yin y Zhang (2017) que ya no solo la negarían, sino que considerarían que la realidad se corresponde con el escenario opuesto: la relación de la diversidad de edad con el consejo supondría un menor saber-hacer del mismo, una relación existente pero negativa. Esta conclusión se apoyaría en que, al enfocar las decisiones del conjunto del consejo de administración de forma diferente, esto repercutiría suponiendo un peor rendimiento. Sin embargo, de esta misma afirmación podemos concluir que nuestra conclusión es válida, pues se afirma que, con una mayor diversidad, hay diferentes formas de enfocar las decisiones y, esto, bien gestionado y consensuado, resulta ser positivo en cualquier toma de decisiones. Por esto, los efectos negativos de la diversidad – en cualquier nivel y aspecto – hallados por estos autores podrían neutralizarse si en los programas de formación se trabajan temas de diversidad.

Finalmente, y en relación a este último punto, los autores estudiados coinciden en la necesidad de que el consejo actúe como una unidad, pero basada en los conocimientos individuales de los consejeros que la componen (Brown & Guo 2010), pues el saber-hacer del consejo se relaciona directamente con la formación de sus consejeros (Brown et al 2012) y el saber individual, con la previa educación y experiencias, así como con los nuevos cursos y sesiones de aprendizaje ofrecidos a estos consejeros.

Por todo ello, podemos decir que el saber-hacer representa un recurso de alto valor dentro los consejos de administración de las empresas. Este, alimentado con la diversidad y fundado en la formación, constituye una cualidad en el consejo, que condiciona y causa el buen funcionamiento de la empresa en general a través de las decisiones y estrategias decididas por aquellos que tienen como herramienta este saber-hacer para actuar.

Los beneficios derivados del saber-hacer del consejo pueden ser numerosos: desde beneficios financieros (derivados de un buen rendimiento financiero de la empresa a través de aumento de ingresos o ventas, ampliación de márgenes de beneficios o reducción de costes, entre otras cosas), a beneficios reputacionales (siendo percibidas como empresas altamente inclusivas al contar con una diversidad elevada, que favorece, a su vez, el Saber-Hacer de la empresa), a beneficios éticos (pues están contribuyendo de forma activa a la inserción de todos los perfiles sin discriminación).

Bibliografía

- Addinsoft (2021). Aproximación PLS. Recuperado el 1 de junio 2021 de <https://www.xlstat.com/es/soluciones/funciones/aproximacion-pls>
- Bernstein et al. (2015). Nonprofit Board Performance: Board Members' Understanding Their Roles and Responsibilities. *American Journal of Management*. Vol. 15(1) 2015
- Bollen, K. and Lennox, R. (1991). Conventional wisdom on measurement: A structural equation perspective. *Psychological Bulletin*, 110 (2), 305-314.
- Brown, W. A., & Guo, C. (2010). Exploring key roles for nonprofit boards. *Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly*, 39, 536-546.
- Brown et al. (2012). Factors That Influence Monitoring and Resource Provision Among Nonprofit Board Members. *Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly* 41(1):145-156. DOI: 10.1177/0899764011402510
- Bunderson, J. S., & Sutcliffe, K. M. (2002). Comparing alternative conceptualizations of functional diversity in management teams: Process and performance effects. *Academy of Management Journal*, 45: 875-893.
- Deloitte (2017). La importancia y el rol del consejo de administración. Recuperado el 3 de junio de 2021 de <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/mx/Documents/risk/Gobierno-Corporativo/importancia-rol-consejo-admin.pdf>
- Diamantopoulos, A. and Sigauw, J. (2006). Formative versus reflective indicators in organizational measure development: A comparison and empirical illustration. *British Journal of Management*, 17 (4), 263-282.
- Economipedia (s.f.). Desviación estándar o típica. Recuperado el 8 de junio 2021 de <https://economipedia.com/definiciones/desviacion-tipica.html>
- Expansión (s.f.). Consejo de Administración. Diccionario Económico: Expansión. Recuperado el 4 de junio de 2021 de <https://www.expansion.com/diccionario-economico/consejo-de-administracion.html>
- Ferrero-Ferrero, I., Fernández-Izquierdo, M. Á., and Muñoz-Torres, M. J. (2015). Age diversity: An empirical study in the board of directors. *Cybernetics and Systems*, 46(3-4), 249-270.
- Fornell, C. & D. F. Larcker (1981). 'Evaluating structural equation models with

- unobservable variables and measurement error', *Journal of Marketing Research*, 18, pp. 39– 50.
- Gedescos (s.f.). ¿Qué es el IBEX 35? Gedescos. Recuperado el 1 de junio de 2021 de <https://www.gedescos.es/blog/que-es-el-ibex-35/>
- Goergen, M. & Limbach, P. & Scholz-Daneshgari, M. (2015). Mind the Gap: The Age Dissimilarity between the Chair and the CEO. *SSRN Electronic Journal*. 10.2139/ssrn.2652234.
- Hair, Jr., Ringle, C. and Sarstedt, M. (2011). PLS-sem: Indeed a silver bullet. *The Journal of Marketing Theory and Practice*, 19 (2), 139-151.
- Harrison, D., Klein, K. (2007). What's the difference? Diversity constructs as separation, variety, or disparity in organizations. *Academy of Management Review*, 32: 1199-1228.
- Henseler, J., Ringle, C. and Sarstedt, M. (2015). A new criterion for assessing discriminant validity in variance-based structural equation modeling. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 43 (1), 115-135.
- Kilduff, M., Angelmar, R., & Mehra, A. (2000). Top management-team diversity and firm performance: Examining the role of cognitions. *Organization Science*, 11: 21-34.
- Kunze, F., Boehm, S. A., and Bruch, H. (2011). Age diversity, age discrimination climate and performance consequences: a cross organizational study. *Journal of Organizational Behavior*, 32: 264-290.
- Lombardo, J. (2013). Age Diversity in the Workplace: Definition, Trends & Examples. Recuperado el 3 de abril 2021 de <https://study.com/academy/lesson/age-diversity-in-the-workplace-definition-trends-examples.html>.
- Mahadeo, D., Soobaroyen, T., & Hanuman, V. O. (2012). Board Composition and Financial Performance: Uncovering the effects of diversity in an emerging economy. *Journal of Business Ethics*, 105(3): 375-388.
- Minitab (s.f.). ¿Qué es la regresión de mínimos cuadrados parciales? Minitab. Recuperado el 2 de junio 2021 de <https://support.minitab.com/es-mx/minitab/18/help-and-how-to/modeling-statistics/regression/supporting-topics/partial-least-squares-regression/what-is-partial-least-squares-regression/>
- Murray, A. I. (1989). Top management group heterogeneity and firm performance. *Strategic Management Journal*, 10: 125-141.

- Pucheta-Martínez, M. C. (2014). El papel del Consejo de Administración en la creación de valor en la empresa. *Revista de Contabilidad ELSEVIER*. Recuperado el 1 de junio 2021 de <https://doi.org/10.1016/j.rcsar.2014.05.004>
- RAE (n.f.). Edad. Recuperado el 5 de junio de 2021 de <https://dle.rae.es/edad>
- Seierstad et al. (2017). Increasing the Number of Women on Boards: The Role of Actors and Processes. March 2017 *Journal of Business Ethics* 2015(1). DOI: 10.1007/s10551-015-2715-0
- Talavera et al. (2017). Age diversity, directors' personal values, and bank performance. *International Review of Financial Analysis* 55. DOI:10.1016/j.irfa.2017.10.007
- Torchia et al. (2018). Women directors contribution to organizational innovation: A behavioral approach. *Scandinavian Journal of Management* (2018), <https://doi.org/10.1016/j.scaman.2018.02.001>
- UNESCO (2012). Clasificación Internacional Normalizada de la Educación de la UNESCO - CINE 2011. UNESCO, Instituto de Estadística de la UNESCO. Recuperado el 1 de junio 2021 de <http://uis.unesco.org/sites/default/files/documents/isced-2011-sp.pdf>
- Wang, M, & Kelan, E. (2013). The Gender Quota and Female Leadership: Effects of the Norwegian Gender Quota on Board Chairs and CEOs. *Journal of Business Ethics* volume 117, pages 449–466
- Werts, C. E., R. L. Linn & K. G. Jöreskog (1974). 'Interclass reliability estimates: testing structural assumptions', *Educational and Psychological Measurement*, 34, pp. 25–33.
- Zimmerman, M. A. (2008). The influence of Top Management Team Heterogeneity on the capital raised through an Initial Public Offering. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 23(3): 391-414.

Anexo I. Descripción de las variables

	<i>Variable</i>	<i>Definición</i>	<i>Medida conceptual</i>
Saber-hacer	1. Formación continua	Las empresas reconocen que cuentan con programas formales de formación de directores durante todo el año Valores posibles: 1: lo reconocen y publican 0: no se publica nada al respecto	Actualizaciones sobre asuntos económicos y jurídicos, gestión de riesgos, ética y formación a medida sobre temas en los que cada director necesita mejorar sus conocimientos. A menudo incluye formación sobre ética y denuncia de irregularidades
	2. Formación onboarding	Las empresas reconocen que cuentan con programas formativos de inducción para nuevos consejeros Valores posibles: 1: lo reconocen y publican 0: no se publica nada al respecto	Sesiones de formación sobre las tareas de los directores, sus responsabilidades, la misión y visión de la empresa, las normas sobre ética y la estrategia. A menudo incluye visitas a las instalaciones y reuniones con los principales directivos y miembros del consejo de administración
Diversidad	3. Mujeres consejeras	Porcentaje de mujeres directoras	%
	4. Consejeros senior*	Porcentaje de directores mayores de 60 años	%

Anexo II. Variables relacionadas con el análisis de los conocimientos técnicos en el consejo de administración. 2012

<i>Compañía</i>	Industry	Meetings per director	Percentage of women	Percentage of older than 60	Percentage educated in economics	International ratio	Percentage of non-executive	Induction training	Continuous training
<i>Abertis Infraestructuras, S.A.</i>	7	0,32	0	0,42	0,75	0,05	0,18	0	0
<i>Acciona, S.A.</i>	7	0,77	0,31	0,15	0,62	0,08	0,36	1	1
<i>Acerinox, S.A.</i>	9	0,47	0,07	0,4	0,89	0,2	0,14	0	0
<i>Actividades de Construcción y Servicios, S.A.</i>	7	0,35	0,06	0,65	0,44	0,12	0,54	1	1
<i>Amadeus IT Holding S.A.</i>	8	0,55	0,09	0,45	0,67	0,45	0,1	1	1
<i>ArcelorMittal S.A.</i>	9	0,45	0,18	0,45	0,67	0,55	0,6	1	1
<i>Banco Sabadell S.A.</i>	5	1	0,13	0,47	0,83	0,13	0,42	0	0
<i>Banco de Santander S.A.</i>	5	0,65	0,18	0,76	0,71	0,18	0,69	0	0
<i>Bankinter S.A.</i>	5	1,6	0	0,4	0,6	0,1	0,43	1	1
<i>Bolsas y Mercados Españoles, Sociedad Holding de Mercados y Sistemas Financieros, S.A.</i>	5	0,86	0,14	0,29	0,5	0,07	0,17	0	0
<i>Distribuidora Internacional de Alimentación, S.A.</i>	1	0,7	0,2	0,2	0,67	0,3	0,67	1	1
<i>Ebro Foods, S.A.</i>	2	0,92	0,17	0,17	1	0,17	0,45	1	1
<i>Endesa S.A.</i>	11	1,56	0	0,44	0,67	0,33	0,33	1	1
<i>Ferrovial S.A.</i>	7	0,92	0,17	0,17	0,83	0,17	0,8	1	0
<i>Fomento de Construcciones y Contratas S.A.</i>	7	0,58	0,32	0,37	0,55	0,11	0,38	1	1
<i>Gas Natural SDG S.A.</i>	4	0,71	0	0,41	0,47	0,06	0,53	0	0
<i>Grifols S.A.</i>	6	0,64	0,09	0,18	0,5	0,27	0,5	0	0
<i>Iberdrola</i>	11	1,21	0,21	0,57	0,71	0,14	0,27	1	1
<i>Inditex S.A.</i>	1	0,56	0,22	0,33	0,43	0,33	0,63	1	1
<i>Indra Sistemas S.A.</i>	8	0,79	0,14	0,21	0,85	0,14	0,33	0	0
<i>International Consolidated Airlines Group S.A.</i>	7	0,64	0,07	0,64	0,77	0,29	0,73	1	0
<i>Mediaset España Comunicación S.A.</i>	1	0,4	0,07	0,53	0,69	0,13	0,5	1	1
<i>Obrascón Huarte Lain S.A.</i>	7	0,75	0,17	0,25	0,73	0,08	0,5	1	1
<i>Red Eléctrica Corporación S.A.</i>	11	1,27	0,36	0,36	0,64	0,18	0,4	1	1
<i>Repsol S.A.</i>	4	0,8	0,13	0,73	0,73	0,13	0,54	1	1
<i>Sacyr Vallehermoso S.A.</i>	7	0,92	0,08	0,23	0,6	0,15	0,5	0	0
<i>Tecnicas Reunidas S.A.</i>	7	0,58	0	0,58	0,5	0,17	0,1	0	0
<i>Telefonica, S.A.</i>	10	0,78	0,06	0,44	0,72	0,22	1	0	0
<i>Viscofan S.A.</i>	2	1,33	0,22	0,33	0,89	0,11	0,75	1	1

Anexo III. Variables relacionadas con el análisis de los conocimientos técnicos en el consejo de administración. 2019

- Empresas coincidentes con empresas del Ibex 35 del año 2012 en el año 2019:

<i>Compañía</i>	Industry	Meetings per director	Percentage of women	Percentage of older than 60	Percentage educated in economics	International ratio	Percentage of non-executive	Induction training	Continuous training
<i>Abertis Infraestructuras, S.A.</i>	7	0	0	0,8	0,8	0,4			
<i>Acciona, S.A.</i>	7	0,77	0,31	0,15	0,62	0,08	0,36	1	1
<i>Acerinox, S.A.</i>	9	0,77	0,23	0,42	0,69	0,23	0,46		
<i>Actividades de Construcción y Servicios, S.A.</i>	7	0,65	0,18	0,94	0,29	0,06	0,29	1	1
<i>Amadeus IT Holding S.A.</i>	8	0,55	0,18	0,77	0,69	0,62	0,54		1
<i>ArcelorMittal S.A.</i>	9	0,78	0,33	0,78	0,78	1	*	1	1
<i>Banco Sabadell S.A.</i>	5	0,87	0,2	0,8	0,93	0,13	0,47	1	1
<i>Banco de Santander S.A.</i>	5	1,13	0,38	0,69	0,75	0,31	0,44	1	1
<i>Bankinter S.A.</i>	5	1	0,33	0,5	0,75	0,08	0,25	1	1
<i>Bolsas y Mercados Españoles, Sociedad Holding de Mercados y Sistemas Financieros, S.A.</i>	5	1,55	0,27	0,73	0,82	0,09	0,73	1	1
<i>Distribuidora Internacional de Alimentación, S.A.</i>	1	3,29	0	0,29	1,00	0,71	0,14		
<i>Ebro Foods, S.A.</i>	2	1	0,38	0,40	0,82	0,00	0,36		1
<i>Endesa S.A.</i>	11	1,18	0,18	0,82	0,45	0,64	0,45	1	1
<i>Ferrovial S.A.</i>	7	0,75	0,17	0,92	0,91	0,25	0,50	1	1
<i>Fomento de Construcciones y Contratas S.A.</i>	7	0,57	0,29	0,57	0,36	0,43	0,29	1	1
<i>Gas Natural SDG S.A.</i>	4	0	0,08	0,33	0,92	0,17	0,25		1
<i>Grifols S.A.</i>	6	0,62	0,31	0,54	0,62	0,31	0,08		
<i>Iberdrola</i>	11	0,57	0,43	0,57	0,64	0,43	0,29	1	1
<i>Inditex S.A.</i>	1	0,45	0,36	0,55	0,55	0,18	0,36		1
<i>Indra Sistemas S.A.</i>	8	1,08	0,31	0,62	0,85	0,00	0,54		1
<i>International Consolidated Airlines Group S.A.</i>	7	0,83	0,33	0,50	0,92	0,58	0,5	1	1
<i>Mediaset España Comunicación S.A.</i>	1	0,92	0,31	0,62	0,69	0,54	0,23	1	1
<i>Obrascón Huarte Lain S.A.</i>	7	1,5	0,3	0,4	0,8	1	0,2		1
<i>Red Eléctrica Corporación S.A.</i>	11	1,08	0,42	0,58	0,67	1,00	0,33	1	1
<i>Repsol S.A.</i>	4	0,53	0,33	0,67	0,47	0,266	0,53	1	1
<i>Sacyr Vallehermoso S.A.</i>	7	0,77	0,23	0,54	0,77	1	0,46		1
<i>Técnicas Reunidas S.A.</i>	7	0,64	0,07	0,79	0,64	0,14	0,07		1
<i>Telefonica, S.A.</i>	10	0,71	0,29	0,47	0,59	0,18	0,47		
<i>Viscofan S.A.</i>	2	1,2	0,2	0,8	0,9	1	0,6		1

- Empresas del Ibex 35 en el año 2019 no presentes en el año 2012:

<i>Compañía</i>	Industry	Meetings per director	Percentage of women	Percentage of older than 60	Percentage educated in economics	International ratio	Percentage of non-executive	Induction training	Continuous training
<i>AENA S.A.</i>	1	0,8	0,27	0,33	0,73	0,07	0,13		1
<i>Bankia S.A.</i>	5	1,25	0,17	0,67	0,83	1,00	0,42	1	1
<i>Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.</i>	5	0,93	0,27	0,60	0,73	0,20	0,27	1	1
<i>CaixaBank S.A.</i>	5	0,75	0,38	0,69	0,69	0,06	0,38	1	1
<i>Cellnex Telecom S.A.</i>	10	1,42	0,33	0,42	0,58	0,57	0,33		1
<i>CIE Automotive S.A.</i>	7	0,46	0,15	0,31	0,92	0,15	0,77		
<i>ENAGAS S.A.</i>	11	1	0,31	0,46	0,46	1	0,15		
<i>Ence Energia Y Celulosa S.A.</i>	4	0,86	0,29	0,43	0,86	1	0,71		
<i>Inmobiliaria Colonial, SOCIMI, S.A.</i>	1	0,69	0,23	0,54	0,77	0,15	0,23		
<i>Mapfre España Compañía De Seguros Y Reaseguros S.A.</i>	5	0,67	0,33	0,47	0,67	0,07	0,27		1
<i>Melia Hotels International S.A.</i>	1	0,64	0,27	0,55	0,73	0,18	0,36		1
<i>MERLIN Properties SOCIMI, S.A.</i>	7	1,17	0,33	0,45	0,83	0,17	0,58		
<i>Siemens Gamesa Renewable Energy, S.A.</i>	4	1,38	0,23	0,31	0,62	0,62	0,46	1	

Anexo IV. Bibliografía de Anexo II y Anexo III

- Abertis Infraestructuras, S.A. (2019). Memoria Anual 2019. CNMV. Recuperado en febrero 2021 de <https://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t={f4e285cf-bdab-4479-818a-1db091569439}>
- Acciona, S.A. (2019). Memoria Anual 2019. CNMV. Recuperado en febrero 2021 de <https://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t={a260a43b-dc0c-4c04-b785-f2a3d165b352}>
- Acerinox, S.A. (2019). Memoria Anual 2019. CNMV. Recuperado en febrero 2021 de <https://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t={16a7d651-6e1a-4b4c-a523-26c321a15f0b}>
- Actividades de Construcción y Servicios, S.A. (2019). (2019). Memoria Anual 2019. CNMV. Recuperado en febrero 2021 de <https://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t={4371dd1e-3851-4075-a163-cf5bef3e3b9a}>
- Amadeus IT Holding S.A. (2019). (2019). Memoria Anual 2019. CNMV. Recuperado en febrero 2021 de <https://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t={1c33b95f-9298-40f3-ab38-4a5f6e9bd4ce}>
- ArcelorMittal S.A. (2019). Memoria Anual 2019. CNMV. Recuperado en febrero 2021 de file:///Users/cristinaromeroalonso/Downloads/Annual-financial-and-audit-reports-EN_2020-03-03.pdf
- Banco Sabadell S.A. (2019). Memoria Anual 2019. CNMV. Recuperado en febrero 2021 de <https://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t={07a7981a-6df2-45de-b463-71ba08889fe0}>
- Banco de Santander S.A. (2019). Memoria Anual 2019. CNMV. Recuperado en febrero 2021 de <https://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t={6f6ac26f-9b46-4053-8f89-666638f7e9c1}>
- Bankinter S.A. (2019). Memoria Anual 2019. CNMV. Recuperado en febrero 2021 de <https://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t={2671c2b0-61d5-4500-8214-ee3ce9c58f8}>
- Bolsas y Mercados Españoles, Sociedad Holding de Mercados y Sistemas Financieros, S.A. (2019). Memoria Anual 2019. CNMV. Recuperado en febrero 2021 de <https://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t={0eb4ca85-57ed-48b0-81a0-84c7351e8487}>

- Distribuidora Internacional de Alimentación, S.A. (2019). Memoria Anual 2019. CNMV. Recuperado en febrero 2021 de <https://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t={974ea692-c34a-4d70-9b08-8e71dea43df0}>
- Ebro Foods, S.A. (2019). Memoria Anual 2019. CNMV. Recuperado en febrero 2021 de <https://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t={c14e0c18-547c-41b7-80c3-31cc99749e49}>
- Endesa S.A. (2019). Memoria Anual 2019. CNMV. Recuperado en febrero 2021 de <https://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t={e3f47cb4-d2be-49f1-acd4-094a8abe7e84}>
- Ferrovial S.A. (2019). Memoria Anual 2019. CNMV. Recuperado en febrero 2021 de <https://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t={f36a77a6-7ffb-4e32-a780-a8a064149240}>
- Fomento de Construcciones y Contratas S.A. (2019) Memoria Anual 2019. CNMV. Recuperado en febrero 2021 de <https://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t={eb9e04f1-e001-4921-bed2-49673b6384da}>
- Naturgy Energy Group, S.A. (2019). Memoria Anual 2019. CNMV. Recuperado en febrero 2021 de <https://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t={3269ca62-2c7a-4659-9950-9e7c335a88dd}>
- Grifols S.A. (2019). Memoria Anual 2019. CNMV. Recuperado en febrero 2021 de <https://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t={12e859c1-4f7a-4a85-a70a-965f3123f063}>
- Iberdrola, S.A. (2019). Memoria Anual 2019. CNMV. Recuperado en febrero 2021 de <https://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t={41ee65b5-6e17-423b-ada8-a3bfb0fab6c6}>
- Inditex S.A. (2019). Memoria Anual 2019. CNMV. Recuperado en febrero 2021 de <https://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t={ec4af9a5-e4f9-4b15-bcbf-4474d6fe9980}>
- Indra Sistemas S.A. (2019). Memoria Anual 2019. CNMV. Recuperado en febrero 2021 de <https://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t={687caa1f-255c-4c4e-b9c2-b9a82e322669}>
- International Consolidated Airlines Group S.A. (2019). Memoria Anual 2019. CNMV.

- Recuperado en febrero 2021 de
<https://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t={72605d6f-f10c-4539-bd48-641ab7e1c2b3}>
- Mediaset España Comunicación S.A. (2019). Memoria Anual 2019. CNMV. Recuperado en febrero 2021 de
<https://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t={e9f50dda-07eb-4f74-ac8c-8ea8c7b18334}>
- Obrascón Huarte Lain S.A. (2019). Memoria Anual 2019. CNMV. Recuperado en febrero 2021 de <https://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t={40acd436-d541-4927-b8fc-ec3af23bf794}>
- Red Eléctrica Corporación S.A. (2019). Memoria Anual 2019. CNMV. Recuperado en febrero 2021 de <https://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t={c9cabc11-d8cc-472f-aa7c-8033c8f0422d}>
- Repsol S.A. (2019). Memoria Anual 2019. CNMV. Recuperado en febrero 2021 de <https://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t={f2a22764-80d7-4679-96e4-a0106550f457}>
- Sacyr Vallehermoso S.A. (2019). Memoria Anual 2019. CNMV. Recuperado en febrero 2021 de <https://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t={959bddd9-5a7e-4f57-be89-e864aa94a9e3}>
- Tecnicas Reunidas S.A. (2019). Memoria Anual 2019. CNMV. Recuperado en febrero 2021 de <https://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t={c6f53499-cf12-462d-b894-25c5650cb7ff}>
- Telefonica, S.A. (2019). Memoria Anual 2019. CNMV. Recuperado en febrero 2021 de <https://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t={6a0f672c-12f9-406e-ad1e-5fa2f4e989c7}>
- Viscofan S.A. (2019). Memoria Anual 2019. CNMV. Recuperado en febrero 2021 de <https://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t={31a6c440-1a38-4cfc-9620-943bb74eb411}>
- AENA S.A. (2019). Memoria Anual 2019. CNMV. Recuperado en febrero 2021 de <https://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t={c742b2bb-7567-4c1e-97d2-74c7fa22fbc3}>
- Bankia S.A. (2019). Memoria Anual 2019. CNMV. Recuperado en febrero 2021 de <https://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t={b7a2a600-7abd-4601-b574-ece69d58854a}>

- Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (2019). Memoria Anual 2019. CNMV. Recuperado en febrero 2021 de <https://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t={46f6f051-55d6-4bc3-afac-17ea006c7735}>
- CaixaBank S.A. (2019). Memoria Anual 2019. CNMV. Recuperado en febrero 2021 de <https://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t={1de74590-e0e5-42a6-bf43-a8c0a269bd69}>
- Cellnex Telecom S.A. (2019). Memoria Anual 2019. CNMV. Recuperado en febrero 2021 de <https://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t={3be9faed-4b7c-4836-9ce4-ea871d6d73e0}>
- CIE AUTOMOTIVE S.A. (2019). Memoria Anual 2019. CNMV. Recuperado en febrero 2021 de <https://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t={22a57ba1-d2b1-495a-8e00-7b1f5e6519af}>
- ENAGAS S.A. (2019). Memoria Anual 2019. CNMV. Recuperado en febrero 2021 de <https://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t={aa101c8c-0c6f-4331-87fe-9994a3caa0d4}>
- Ence Energia Y Celulosa S.A. (2019). Memoria Anual 2019. CNMV. Recuperado en febrero 2021 de <https://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t={87bfc1f2-3cb6-478a-ba85-882a2143ac8a}>
- Inmobiliaria Colonial, SOCIMI, S.A. (2019). Memoria Anual 2019. CNMV. Recuperado en febrero 2021 de <https://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t={01c5e4d2-1932-42e6-be34-6c5af3a69b40}>
- Mapfre España Compañía De Seguros Y Reaseguros S.A. (2019). Memoria Anual 2019. CNMV. Recuperado en febrero 2021 de <https://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t={754aaf3f-0a8a-429e-97a1-4526bf527019}>
- Melia Hotels International S.A. (2019). Memoria Anual 2019. CNMV. Recuperado en febrero 2021 de <https://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t={a9ad8f0d-0c9b-44ae-b1b8-2fc45b70ac1b}>
- MERLIN Properties SOCIMI, S.A. (2019). Memoria Anual 2019. CNMV. Recuperado en febrero 2021 de <https://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t={80991e65-e22e-4c0b-93f0-bf53cd4d121b}>
- Siemens Gamesa Renewable Energy, S.A. (2019). Memoria Anual 2019. CNMV.

Recuperado en febrero 2021 de

<https://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t={32dc9ecb-2a41-4792-89e6-5b2244261f59}>