



ÁREA: 6
TIPO: Aplicación

La incidencia de la diversidad en el funcionamiento del consejo de administración en Chile, período 2015 - 2017

AUTORES

Felipe Arenas-Torres¹

Universidad de Talca,
Chile
farenas@utalca.cl

Valentín Santander-Ramírez

Universidad de Talca,
Chile
valentin.santander@utalca.cl

Roberto Campos-Troncoso

Universidad de Talca,
Chile
rcampos@utalca.cl

1. Autor de contacto:
Universidad de Talca;
Facultad de Economía y Negocios; Centro de Investigación y Estudios Contables; Avenida Lircay s/n, Talca, Región del Maule, Chile

The incidence of diversity in the functioning of the board of directors in Chile, period 2015 – 2017
O impacto da diversidade no funcionamento do conselho de administração no Chile, período 2015 – 2017

El propósito de esta investigación es determinar la incidencia de la diversidad de género, nacionalidad y edad en el funcionamiento del Consejo de Administración (CA). El estudio consideró una población de 585 sociedades anónimas abiertas, las cuales reportaron a la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) en el período 2015 - 2017 sus prácticas de gobernanza corporativa y de responsabilidad social. El estudio del tipo descriptivo - correlacional, consideró en primera instancia un análisis estadístico descriptivo respecto a la adhesión de prácticas de gobiernos corporativos y de diversidad en los CA, además se realizó un análisis correlacional de las variables de estudio, para finalizar, con la determinación del impacto de la diversidad del CA en el buen funcionamiento del mismo. Entre los principales resultados, el funcionamiento del CA se encuentra en un nivel incipiente, su composición es altamente homogénea, caracterizándose en consejeros hombres, chilenos y en un rango etario 50 y 70 años, mientras que la incidencia de la diversidad en el funcionamiento del CA es casi imperceptible y poco significativa.

The purpose of this research is to determine the incidence of gender, nationality and age diversity in the functioning of the Board of Directors. The study considered a population of 585 public limited companies, which reported to the Financial Market Commission in the period 2015-2017 their corporate governance and social responsibility practices. The study of the descriptive - correlational type, considered in the first instance a descriptive statistical analysis regarding the adhesion of corporate governance practices and diversity in the boards of directors, in addition a correlational analysis of the study variables was carried out, finally, with the determination of the impact of the diversity of the board of directors on its proper functioning. Among the main results, the functioning of the board of directors is at an incipient level, its composition is highly homogeneous, characterized in male, Chilean and age 50 and 70 years, while the incidence of diversity in the operation the board of directors is almost imperceptible and insignificant.

O objetivo desta pesquisa é determinar a incidência de gênero, nacionalidade e diversidade de idades no funcionamento do Conselho de Administração. O estudo considerou uma população de 585 empresas de capital aberto, que relataram à Comissão para o Mercado Financeiro no período de 2015-2017 suas práticas de governança corporativa e responsabilidade social. O estudo do tipo descritivo - correlacional, considerado em primeira instância uma análise estatística descritiva sobre a adesão das práticas de governança corporativa e diversidade nos Conselhos de Administração, além de uma análise correlacional das variáveis do estudo, para concluir, com a determinação do impacto da diversidade do Conselho de Administração em seu bom funcionamento. Entre os principais resultados, o funcionamento do Conselho de Administração é incipiente, sua composição é altamente homogênea, caracterizada por homens, diretores chilenos e na faixa etária de 50 e 70 anos, enquanto a incidência de diversidade na operação do Conselho de Administração é quase imperceptível e insignificante.

DOI 10.3232/GCG.2020.V14.N2.01	RECIBIDO 03.08.2019	ACEPTADO 19.12.2019
-----------------------------------	------------------------	------------------------

1. Introducción

La investigación del gobierno corporativo en la última década, ha buscado en una de sus variantes, identificar los beneficios de adoptar prácticas de gobernanza corporativa a partir del concepto de creación de valor para los accionistas, en este ámbito Méndez, Lugo y Valenzuela (2018) concluyeron que existe una relación positiva entre la generación de rendimientos financieros y la divulgación de los contenidos del código de buen gobierno en las organizaciones cotizadas en Colombia; por su parte, Moraga y Roper (2018) investigaron la relación del gobierno corporativo y el desempeño financiero de las empresas IPSA del mercado bursátil chileno, estableciendo que no existe una relación significativa entre las variables; anteriormente, Sánchez y García (2004) determinaron que existe una positiva y significativa influencia del gobierno corporativo en la rentabilidad de las empresas españolas; sin embargo, estos y otros estudios adicionales, abordan la adopción de prácticas desde la perspectiva financiera de la compañía y no desde un punto de vista relacionado a la diversidad de los integrantes del gobierno corporativo.

En Chile, la Comisión para el Mercado Financiero (Ex – SVS) a partir del año 2012, comenzó a evaluar la adopción de prácticas de gobierno corporativo en función de la Norma de Carácter General N°341, obteniendo durante el período 2012 – 2014, resultados de adhesión bajos y similares entre las distintas industrias (Moraga, Rossi, & Navarrete, 2015). Lo anterior, según Godoy, Walker & Zegers (2018), se debe a que posiblemente las empresas informaron sus prácticas por decisión de la autoridad y no, necesariamente, por convicción, provocando que esta fuera derogada en junio 2015 y reemplazada por la Norma de Carácter General N°385 vigente al 2019.

La estructura de la nueva normativa se divide en cuatro categorías, 23 principios y 99 prácticas, siendo el tópico “Funcionamiento y Composición del Directorio”, el que tiene asociado un mayor número de recomendaciones, agrupándose en 11 principios y 51 prácticas (Comisión para el Mercado Financiero, 2015). Dentro de las temáticas relacionadas a esta área, se encuentran, la capacitación del CA, contratación de expertos, monitoreo de la empresa de auditoría externa, unidad de gestión de riesgos, departamento de auditoría interna, responsabilidad social, visitas en terreno, procedimientos de mejoramiento continuo y sistemas de información de acceso remoto por parte de cada director (Superintendencia de Valores y Seguros, 2015).

La nueva NCG N°385, mantuvo un bajo grado de adopción de las prácticas relacionadas a la gobernanza corporativa, con un 32,7% de adhesión para el año 2016, y un 31,6% para el año 2015 (Moraga & Rossi, 2019). Esto representa un avance marginal a lo esperado, luego que las compañías tuvieran un año más para fortalecer sus estándares de gobiernos corporativos (Arenas, Campos & Santander, 2019), reflejando un estancamiento en los niveles de adhesión.

Paralelamente, la diversidad ha tomado gran relevancia en el campo de la gobernanza corporativa, sobre todo la relacionada a la diversidad de género (Mendoza, Briano, & Saavedra, 2018), no obstante, la heterogeneidad del CA no debe limitarse a la presencia de mujeres (Koitiro & Toshiro, 2018), sino que debe incorporar variables como la etnicidad, nacionalidad, ocupación y edad de sus integrantes (Hillman, 2015). Por tanto, aquellos consejos de administración que integren la diversidad en su conformación, ya sea de género, religión o nacionalidad, se caracterizarán por tener un mejor funcionamiento en sus sociedades (Tyson, 2003).

PALABRAS CLAVE
Consejo de Administración, diversidad de género, diversidad de nacionalidad, diversidad de edad.

KEY WORDS
Board of Directors, gender diversity, nationality diversity, age diversity.

PALAVRAS CHAVE
Conselho de Administração, diversidade de gênero, diversidade de nacionalidade, diversidade etária.

CÓDIGOS JEL:
G34; J15; J16; M14

En consecuencia, la diversidad en la conformación del CA, pudiera estar asociado al funcionamiento del gobierno corporativo de las compañías, contribuyendo al concepto de creación de valor compartido, debido a la integración voluntaria de preocupaciones sociales (Correa, 2007), derivando en distintos tipos de responsabilidades que pudieran afectar a las organizaciones, siendo las morales y sociales las que más interesan desde un punto de vista ético. (Muñoz, 2013).

2. Marco Teórico

2.1. Los efectos de un Consejo de Administración diverso

Entre los efectos de mantener un CA heterogéneo, algunos estudios sobre el tema, han evidenciado que la diversidad de género y de nacionalidad en países desarrollados, afectan positivamente el desempeño financiero de las organizaciones, sobre todo la relacionada a la incorporación de la mujer (García, García, & Martínez, 2015). En cambio, estudios realizados a nivel latinoamericano, señalan que la presencia femenina en el CA, no causa un efecto relevante en el desempeño financiero, lo que puede tener su origen en la poca cantidad de mujeres en los consejos de empresas (Tresierra, Flores, & Samamé, 2016).

Adicionalmente, Koitiro & Toshiro (2018), concluyen que la diversidad del CA se relaciona positivamente con la deuda de la empresa, debido a que esta práctica permite una inversión más agresiva y mantener una política formal de financiamiento. En la misma línea, la diversidad de género en el Consejo, disminuye el nivel de endeudamiento total a largo plazo (Mendoza, Briano, & Saavedra, 2018), mejorando los indicadores de solvencia de las compañías que se adhieren a estas prácticas de responsabilidad social.

De igual forma, estudios relacionados al concepto de diversidad en el CA, respecto a integrantes de género femenino y nacionalidad extranjera, señalan que estos impactan positivamente sobre el comportamiento socialmente responsable de la organización (Cuadrado, García, & Martínez, 2015), y el comportamiento exploratorio del Consejo en relación a la inversión en investigación y desarrollo (Almor, Bazel & Mook, 2019), inclusive se evidencia efectos positivos entre la diversidad de género en la empresa y la divulgación de información de calidad de la misma (Suárez et al., 2018).

Desde el punto de vista psicológico, el espíritu de diversidad contribuye a la reducción del riesgo de "groupthink", situación en la que el grupo toma una mala decisión como resultado de la presión ejercida por los integrantes del grupo (Abdullah, 2013), generando en el tiempo un mejor control sobre las acciones gerenciales y la transparencia corporativa, a través de una mayor asistencia a las reuniones del CA y comités de auditoría (Briano & Saavedra, 2015).

2.2. Formulación de objetivos

El objetivo principal del estudio es determinar la incidencia de la diversidad en el funcionamiento del CA, a través de la adopción de las prácticas de gobierno corporativo de las sociedades anónimas abiertas

chilenas, durante el período 2015 – 2017, en función de la diversidad de sus integrantes, considerando las variables de: género, nacionalidad y edad. Para este estudio, se entenderá como funcionamiento del CA, la adhesión por parte de las empresas a las 51 prácticas definidas en la categoría “Funcionamiento y composición del Directorio”, que establece la NCG N°385 de gobiernos corporativos.

Al igual, que las investigaciones realizadas con anterioridad (Méndez, Lugo y Valenzuela, 2018; Moraga y Roper, 2018; Sánchez y García, 2004), las cuales abordaron la adopción de prácticas de gobernanza corporativa, desde la mirada del desempeño financiero o creación de valor para los accionistas, esta investigación abordará el funcionamiento del CA, desde la perspectiva de la diversidad de sus integrantes, como variable de responsabilidad social empresarial para el mercado chileno.

En relación a los objetivos específicos del presente estudio, estos se encuentran alineados al objetivo general y se descomponen a continuación:

- **Primer objetivo específico:** Describir el funcionamiento del CA a través de las prácticas definidas en la categoría “Funcionamiento y composición del Directorio” de la NCG N°385 de gobierno corporativo, adoptadas por las sociedades anónimas abiertas chilenas durante el período 2015 – 2017.
- **Segundo objetivo específico:** Determinar el grado de diversidad del CA de acuerdo a las variables de género, nacionalidad y edad, de las sociedades anónimas abiertas chilenas durante el período 2015 – 2017.
- **Tercer objetivo específico:** Determinar la probable relación entre el funcionamiento del CA y la diversidad de su composición considerando las variables de género, nacionalidad y edad.

2.3. Formulación de Hipótesis

Bajo el supuesto que la diversidad del CA debiera incidir en el funcionamiento del mismo, para alcanzar los objetivos de investigación, se establecerán las siguientes hipótesis:

H₀: La diversidad de género, nacionalidad y edad no inciden en la categoría Funcionamiento y Composición del Directorio, de acuerdo a las prácticas establecidas en la NCG N°385.

H₁: La diversidad de género, nacionalidad y edad inciden en la categoría Funcionamiento y Composición del Directorio, de acuerdo a las prácticas establecidas en la NCG N°385.

3. Metodologías de la Investigación

La investigación es de tipo descriptiva – correlacional, debido a que en el primer caso se detallarán aquellos aspectos más característicos, distintivos y particulares de las variables de estudio (Bernal, 2010), entre ellos, los estadísticos descriptivos de las variables de diversidad de género, nacionalidad y edad, como también del funcionamiento del CA en relación a la NCG N°385. Mientras que el estudio es correlacional, debido a que se asociaron variables mediante un patrón predecible para un grupo o población (Hernández, Carlos, & Baptista, 2014), determinando el grado de influencia entre las variables de diversidad y funcionamiento.

La recolección de datos para el estudio, se realizó a través de fuentes secundarias, específicamente documentales y estadísticas (Hueso & Cascant, 2012), utilizando el banco de datos perteneciente a la CMF, regulador del mercado de valores chileno, a quién desde el 2015, anualmente las entidades emisoras de valores de oferta pública, reportan la Norma de Carácter General N°385 de gobiernos corporativos y la Norma de Carácter General N°386 de responsabilidad social.

Otro aspecto a considerar, es el perfil del CA, el cual fue caracterizado en su composición por el género, nacionalidad y edad, siendo variables de característica cuantitativa, no escalable. También, se ha considerado el sector industrial de cada una de las empresas analizadas, como variable de control. En la **Tabla 1**, son presentadas las variables incorporadas en el análisis de regresión:

Tabla 1 - Descripción de variables incluidas en modelo de regresión

Tipo de Variable	Definición	Fuente
Dependiente		
Funcionamiento del Consejo de Administración - Deficiente - Incipiente - Normal - Bueno - Excelente	Resultados NCG N°385 categoría "Funcionamiento y composición del directorio", total 51 prácticas. Resultados dividido en quintiles, para crear una variable multinomial.	Briano & Saavedra, 2015
Independiente		
Diversidad de género - Prop. Hombres - Prop. Mujeres	Prop. Hombres = N° de integrantes hombres del Directorio / N° total de integrantes del directorio Prop. Mujeres = N° de integrantes mujeres del Directorio / N° total de integrantes del directorio	Suárez et al. (2018) Koitiro & Toshiro (2018) Tresierra, Flores, & Samamé (2016) Hillman (2015) Cuadrado, García, & Martínez (2015) García, García, & Martínez (2015) Tyson (2003)
Diversidad de Nacionalidad - Prop. Chilenos - Prop. Extranjeros	Prop. Chilenos = N° de integrantes Chilenos del Directorio / N° total de integrantes del directorio Prop. Extranjeros = N° de integrantes Extranjeros del Directorio / N° total de integrantes del directorio	Koitiro & Toshiro (2018) Hillman (2015) Cuadrado, García, & Martínez (2015) Tyson (2003)

Diversidad de edad - Prop. > 30 años - Prop. 30 - 40 años - Prop. 41 - 50 años - Prop. 51 - 60 años - Prop. 61 - 70 años - Prop. < 70 años	Prop. > 30 años (se calcula igual que otras variables) = N° de integrantes menor a 30 años(*)/ N° total de integrantes del directorio (*) Cambiar por otras variables	Koitiro & Toshiro (2018) Hillman (2015) Tyson (2003)
Variable de control		
Sector Industrial - Primario - Secundario (Industrial) - Terciario (Servicios)	Sector industrial al que pertenece la empresa	Servicio de Impuestos Internos (2019) Mendoza, Briano & Saavedra (2019)

Fuente: Elaboración propia

La metodología, como se muestra en la **Tabla 2**, consistió en plantear regresiones lineales uno a uno, entre las variables independientes versus la variable funcionamiento CA, incorporando en cada uno de los modelos el tipo de industria, como variable de control, con el fin de observar el grado de sensibilidad existente entre ellas. Por último se ha realizado una regresión lineal que incorpore todas las variables de análisis, permitiendo determinar el impacto de la diversidad de género, nacionalidad y edad en el funcionamiento del CA, a través de una función única. Los modelos se estructuran de la siguiente forma:

Tabla 2 - Modelamiento regresiones lineales simples y multi-variable

Tipo de Diversidad	Modelo	Ecuación	Referencia de la variable
Diversidad de Género	1	$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \epsilon$	$X_1 =$ Proporción integrantes hombres
	2	$Y = \beta_0 + \beta_2 X_2 + \epsilon$	$X_2 =$ Proporción integrantes mujeres
Diversidad de Nacionalidad	3	$Y = \beta_0 + \beta_3 X_3 + \epsilon$	$X_3 =$ Proporción integrantes chilenos
	4	$Y = \beta_0 + \beta_4 X_4 + \epsilon$	$X_4 =$ Proporción integrantes extranjeros
Diversidad de Edad	5	$Y = \beta_0 + \beta_5 X_5 + \epsilon$	$X_5 =$ Proporción integrantes menores de 30 años
	6	$Y = \beta_0 + \beta_6 X_6 + \epsilon$	$X_6 =$ Proporción integrantes entre 30 y 40 años
	7	$Y = \beta_0 + \beta_7 X_7 + \epsilon$	$X_7 =$ Proporción integrantes entre 41 y 50 años
	8	$Y = \beta_0 + \beta_8 X_8 + \epsilon$	$X_8 =$ Proporción integrantes entre 51 y 60 años
	9	$Y = \beta_0 + \beta_9 X_9 + \epsilon$	$X_9 =$ Proporción integrantes entre 61 y 70 años
	10	$Y = \beta_0 + \beta_{10} X_{10} + \epsilon$	$X_{10} =$ Proporción integrantes mayores a 70 años
Regresión completa	11	$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + \beta_8 X_8 + \beta_9 X_9 + \beta_{10} X_{10} + \epsilon$	
V. de control	$X_{11} =$ Tipo de industria, sector Primario, Secundario (Industrial), Terciario (Servicios).		

Donde:

Y es la variable dependiente, correspondiente al "Funcionamiento del directorio"

β_0 es la constante de las regresiones

$\beta_0; \beta_1; \beta_2; \beta_3; \beta_4; \beta_5; \beta_6; \beta_7; \beta_8; \beta_9; \beta_{10}$ son parámetros desconocidos

Y; $X_1; X_2; X_3; X_4; X_5; X_6; X_7; X_8; X_9; X_{10}; X_{11}$ son datos muestrales

X_{11} , variable de control, utilizada en todos los modelos de regresión

ϵ corresponde al error de la estimación

Fuente: Elaboración propia

4. Resultados y discusión de resultados

La población estudiada, corresponde a una muestra de 585 sociedades anónimas abiertas, de un total de 661 compañías, las cuales reportaron sus prácticas de gobierno corporativo y responsabilidad social, en cumplimiento de la NCG N°385 y la NCG N°386, durante el período 2015-2017, quedando fuera del análisis, aquellas sociedades que hubieran cambiado de razón social o en algunos de los años no informaran sus prácticas a la CMF. Respecto a los sectores económicos de la población, según la **Tabla 3**, un 5% corresponde al sector primario, un 38% al sector industrial y un 57% al sector servicios. En cuanto al funcionamiento del CA, de acuerdo al grado de adopción de las 51 prácticas que considera esta área, las empresas fueron clasificadas en cinco categorías escalables, partiendo con un funcionamiento deficiente, incipiente, normal, bueno y excelente.

Tabla 3 - Clasificación por industria.

Sector Industrial	Porcentaje empresas	N° empresas
Primario (Agricultura, pesca, minería)	5%	30
Secundario (Industrial)	38%	222
Terciario (Servicios)	57%	333
Total general	100%	585

Fuente: Elaboración propia con datos extraídos del Servicio de Impuestos Internos (2019)

Estadísticos descriptivos variables de estudio

La **Tabla 4** muestra los estadísticos descriptivos de las variables de estudio. Entre sus resultados más importantes, el grado de adopción de las prácticas de la NCG N°385, relacionada a funcionamiento del CA, durante el período 2015 – 2017, registra un grado de adopción promedio de un 32,72%, siendo la mediana de un 29,41%, clasificándose el grado de adhesión como “incipiente”. En relación a la integración de la mujer en el Consejo, el promedio de mujeres integrantes es de 0,45, mientras que la moda de las sociedades analizadas es de 0 mujeres. En relación a la nacionalidad, el promedio de extranjeros en los consejos es de 0,79, y la media de chilenos es de 6,91. Mientras que los grupos etarios más significativos son los que se encuentran entre 51 – 60 y 61 y 70 años, respectivamente.

Respecto a la variable funcionamiento del CA, según la **Tabla 5**, el grado de adhesión a los principios involucrados en esta categoría son dispares, por ejemplo las prácticas relacionadas a la inducción de nuevos directores es la que posee un mayor grado de adopción, con un 75% para el año 2017, opuestamente al 8% relacionado al principio, que aborda las reuniones trimestrales, entre el CA y la unidad de responsabilidad social. Llama la atención el bajo grado de adhesión en principios relacionados al mejoramiento continuo, capacitación permanente y política de contratación de expertos.

Tabla 4 - Estadísticos descriptivos de las variables de estudio.

Período	VARIABLES	Media n = 585	Mediana n = 585	Moda n = 585	D. Est. n = 585	Mínimo n = 585	Máximo n = 585
2015 - 2017	Grado de Adopción	32,72%	29,41%	21,57%	21,96%	0,00%	100,00%
	Integrantes del CA	7,70	7,00	7,00	3,28	3,00	35,00
	Nº Int. Hombres	7,25	7,00	7,00	3,24	2,00	34,00
	Nº Int. Mujeres	0,45	0,00	0,00	0,79	0,00	5,00
	Nº Int. Chilenos	6,91	7,00	7,00	3,23	0,00	35,00
	Nº Int. Extranjeros	0,79	0,00	0,00	1,55	0,00	9,00
	Nº Int. menor a 30 años	0,05	0,00	0,00	0,35	0,00	7,00
	Nº Int. entre 30 y 40 años	0,48	0,00	0,00	0,83	0,00	6,00
	Nº Int. entre 41 y 50 años	1,13	1,00	0,00	1,29	0,00	7,00
	Nº Int. entre 51 y 60 años	2,36	2,00	2,00	1,94	0,00	13,00
	Nº Int. entre 61 y 70 años	2,40	2,00	2,00	1,70	0,00	11,00
	Nº Int. mayor a 70 años	1,30	1,00	0,00	1,69	0,00	11,00

Fuente: Elaboración propia

Tabla 5 - Adhesión promedio, área funcionamiento y composición del Consejo de Administración.

Principios categoría funcionamiento del directorio	Año 2015	Año 2016	Año 2017
Inducción integrantes nuevos directores	67%	73%	75%
Capacitación permanente del CA	21%	28%	30%
Política de contratación de expertos	14%	16%	16%
Reuniones con los auditores externos	30%	30%	33%
Reuniones con la unidad de gestión de riesgos	15%	22%	24%
Reuniones con la unidad de auditoría interna	27%	27%	26%
Reuniones con la unidad de responsabilidad social	8%	8%	9%
Visitas a las dependencias e instalaciones de la sociedad	47%	46%	48%
Reuniones con unidades claves sin la administración	18%	20%	19%
Procedimiento de mejoramiento continuo	18%	19%	21%
Sistemas de información en operación para Directores	31%	34%	36%

Fuente: Elaboración propia

En relación al análisis de correlaciones, de acuerdo a la **Tabla 6**, se observa que las correlaciones positivas y significativas se producen entre las variables: funcionamiento del CA y directores mayores a 70 años (0,083) con ($\rho = 0,05$); directores hombres y directores entre 61 y 70 años (0,088) con ($\rho = 0,05$); directoras mujeres y directores menores a 30 años ($\rho = 0,01$); directores chilenos y directores entre 61 y 70 años ($\rho = 0,01$); directores chilenos y directores mayores a 70 años (0,129) con ($\rho = 0,01$); directores extranjeros y directores entre 41 y 50 años (-0,254) con ($\rho = 0,01$); directores extranjeros y directores entre 51 y 60 años (-0,191) con ($\rho = 0,01$). Por otra parte, como el análisis al ser de proporciones, las correlaciones negativas son el espejo de la variable género, nacionalidad y edad, mientras que las variables donde se

observa una correspondencia negativa y significativa son: funcionamiento del CA y directores entre 41 y 50 años (-0,115) con ($\rho = 0,01$).

Tabla 6 - Análisis de correlación bivariada.

Nº	Variables	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1	Funcionamiento del CA	1										
2	Prop. Direct. Hombres	-,009	1									
3	Prop. Direct. Mujeres	,009	-1,000**	1								
4	Prop. Direct. Chilenos	-,027	-,026	,026	1							
5	Prop. Direct. Extranjeros	,027	,026	-,026	-1,000**	1						
6	Prop. Direct. menores a 30 años	-,006	-,129**	,129**	,067	-,067	1					
7	Prop. Direct. entre 30 y 40 años	-,068	,032	-,032	,040	-,040	,080	1				
8	Prop. Direct. entre 41 y 50 años	-,115**	-,072	,072	-,254**	,254**	-,005	-,067	1			
9	Prop. Direct. entre 51 y 60 años	,074	,066	-,066	-,191**	,191**	-,071	-,236**	-,022	1		
10	Prop. Direct. entre 61 y 70 años	-,028	,088*	-,088*	,178**	-,178**	-,007	-,067	-,400**	-,431**	1	
11	Prop. Direct. mayores a 70 años	,083	-,091*	,091*	,183**	-,183**	-,128**	-,233**	-,334**	-,418**	-,177**	1

Nota: Las correlaciones son significativas a los niveles de 0,05* y 0,01**. Las definiciones y medición de las variables de estudio se pueden consultar en la tabla 1.

Fuente: Elaboración propia

El análisis de correlación, también permite identificar que no existe reciprocidad significativa entre el funcionamiento del CA y las variables de género, nacionalidad y edad, sin embargo, es posible cuantificar una correlación positiva leve entre las variables independientes, diversidad de género y diversidad de nacionalidad, versus la variable dependiente funcionamiento del Consejo.

4.1. Análisis de regresiones múltiples

En este apartado, se describen los resultados de las regresiones múltiples entre las variables independientes género, nacionalidad y edad, en correspondencia a la variable dependiente funcionamiento del CA, utilizando como variable de control, el tipo de industria a la que corresponde cada empresa. Primero, respecto a las regresiones simples, se utilizaron variables dummies para controlar por sector industrial, en este sentido, según la Tabla 7, al analizar los mínimos cuadrados ordinarios de los modelos 1 al 10, los resultados muestran que la variable dependiente no se explica en los diferentes modelos por la variable independiente, siendo, los valores de error de predicción muy bajos, quedando la fiabilidad de las regresiones limitadas al coeficiente de determinación de cada uno de los modelos.

Adicionalmente, respecto a la significancia individual de los modelos, según la **Tabla 7**, al utilizar la prueba T de Student, donde cualquier parámetro β_i , con $H_0: \beta_i = 0$ y $H_1: \beta_i \neq 0$, para los resultados obtenidos en la regresión de los modelos 7 y 10, se rechazaría H_0 , debido a que en el primer caso $\rho = 0,009 \leq 0,05$ para la proporción de directores entre 41 y 50 años (X_7), e igualmente en el segundo caso $\rho = 0,043 \leq 0,05$ para la proporción de directores mayores a 70 años (X_{10}), debido a que el grado de significancia individual es menor al 5% de error utilizado en estudios de ciencias sociales, existiendo incidencia de las variables X_7 y X_{10} en el buen funcionamiento del Consejo. Adicionalmente, en los modelos 1, 2, 3, 4, 5, 6, 8, y 9, no existe incidencia de las variables de diversidad, en un buen funcionamiento del CA, debido a que las

variables estudiadas tienen un $p \geq \alpha$, por lo que se acepta la H_0 respectiva, dado que en las regresiones no hay significancia estadística.

Respecto a los coeficientes expresados en la **tabla 7**, al realizar el análisis uno a uno, estos al estar condicionados al R^2 y a la significancia de cada uno de los modelos, la incidencia de los coeficientes de las regresiones serían imperceptibles, sin embargo, como coeficientes puros, se evidencia un efecto positivo en la integración de la mujer en el Consejo de las sociedades anónimas abiertas, al igual que la integración de directores extranjeros, mientras que en la diversidad de edad, los coeficientes son dispares, y dependen netamente del tramo etario del director.

Tabla 7 - Regresiones Modelos 1 – 10.

Tipo de Diversidad	Modelo	Variables Independientes	Coef.	Error est.	R^2	Sig.	Sector Industrial	Ecuación
Género	1	(Constante) Prop. Direct. Hombres	2,386 -0,132	0,399 0,414	0,005	0,364	Sí	$Y = 2,4 - 0,132X_1 + 0,414$
	2	(Constante) Prop. Direct. Mujeres	2,254 0,132	0,076 0,414				
Nacional.	3	(Constante) Prop. Direct. Chilenos	2,291 -0,036	0,210 0,239	0,005	0,376	No	$Y = 2,3 - 0,036X_3 + 0,210$
	4	(Constante) Prop. Direct. Extranjeros	2,255 0,036	0,084 0,239				
Edad	5	(Constante) Prop. Direct. menores a 30 años	2,261 -0,033	0,073 1,321	0,005	0,379	Sí	$Y = 2,3 - 0,033X_5 + 1,321$
	6	(Constante) Prop. Direct. entre 30 y 40 años	2,292 -0,575	0,075 0,382				
	7	(Constante) Prop. Direct. entre 41 y 50 años	2,390 -0,811 ***	0,085 0,277				
	8	(Constante) Prop. Direct. entre 51 y 60 años	2,146 0,346	0,103 0,219				
	9	(Constante) Prop. Direct. entre 61 y 70 años	2,312 -0,160	0,102 0,226				
	10	(Constante) Prop. Direct. mayores a 70 años	2,197 0,490 **	0,078 0,217				

a. Variable dependiente, funcionamiento del Consejo de Administración.

NOTA: "Sí" o "No" indica si por lo menos uno de los sectores industriales son significativos a un nivel de 0,1 o niveles mayores o no. Los asteriscos indican significancia al 0,1 (*), 0,05 (**), y 0,01 (***), respectivamente.

Fuente: Elaboración propia

En el modelo 11, **tabla 8**, se vuelve a incluir variables dummies por sector industrial, de acuerdo a esto, los resultados respecto al coeficiente de determinación ajustado, demuestran que el 1,9% del funcionamiento del directorio, es explicado por la diversidad del directorio, en relación al género, edad y nacionalidad, lo que es corroborado por el análisis de varianza (ANOVA) y la prueba de significancia global de Fisher, con un grado de $p = 0,018 \leq 0,05$, por lo que se rechaza la hipótesis $H_0: \beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_p = 0$; y se acepta H_1 : donde uno o más de los parámetros estudiados es distinto de cero, siendo el R^2 ajustado válido, para la regresión. Adicionalmente, respecto a la significancia de las variables incorporadas en el

modelo, la proporción de directores entre 30 y 40 años (X_6), la proporción de directores entre 41 y 50 años (X_7) y la proporción de directores entre 61 y 70 años (X_9) presentan una significatividad relevante en los niveles 0,1, 0,05 y 0,1 respectivamente. Mientras que a nivel de coeficientes, si bien, solo X_6 , X_7 y X_9 poseen significancia estadística, llama la atención que los coeficientes de proporción de directoras mujeres (X_2), proporción directores extranjeros (X_4) y los extremos etarios, menor a 30 años y mayor a 70 años, sean los que en esta regresión indican un signo positivo.

Tabla 8 - Regresión multivariable, Modelo 11.

Modelo	Tipo de Diversidad	Variables Independientes	Coefficiente	Error estándar	Sig. Individual	R ² Ajustado	
11	Constante	(Constante)	2,604	0,180	0,000	0,019	
	Género	X ₂ Prop. Direct. Mujeres	0,144	0,419	0,732		
	Nacionalidad	X ₄ Prop. Direct. Extranjeros	0,172	0,248	0,489		
	Edad	X ₅ Prop. Direct. menores a 30 años	0,146	1,343	0,913		
		X ₆ Prop. Direct. entre 30 y 40 años	-0,698*	0,406	0,086		
		X ₇ Prop. Direct. entre 41 y 50 años	-1,142***	0,351	0,001		
		X ₉ Prop. Direct. entre 61 y 70 años	-0,518*	0,273	0,058		
		X ₁₀ Prop. Direct. mayores a 70 años	0,029	0,268	0,815		
	Sector Industrial	Sí					
	Sig. Global	0,018					
Ecuación	$Y = 2,604 + 0,144X_2 + 0,172X_4 + 0,146X_5 - 0,698X_6 - 1,142X_7 - 0,518X_9 + 0,029X_{10} + \epsilon$						

a. Variable dependiente, funcionamiento del Consejo de Administración

NOTA: "Sí" o "No" indica si por lo menos uno de los sectores industriales son significativos a un nivel de 0,1 o niveles mayores o no. Los asteriscos indican significancia al 0,1 (*), 0,05 (**), y 0,01 (***), respectivamente.

Fuente: Elaboración propia

Por último, en la regresión del modelo 11, las variables independientes, proporción directores hombres, proporción directores chilenos y proporción directores entre 51 y 60 años, fueron eliminadas del análisis, por la multicolinealidad generadas entre ellas, debido a que una de estas variables predictores, son una combinación lineal de otra, siendo las variables excluidas del análisis.

4.2. Discusión de Resultados

Los datos analizados demuestran, en primera instancia, que existe un grado de adhesión de un 32,72%, en el período 2015 - 2017, a las prácticas relacionadas al funcionamiento del CA, según la NCG N°385, calificándose en el segundo quintil más bajo, denominado como "incipiente", lo que es corroborado por Moraga y Roper (2017) con un 32,8% para el reporte 2015, adopción parecida a la establecida por Arenas y Sanchez (2017) de un 32% para el 2015, y 34% para el 2016 respectivamente. Sin embargo, el

presente estudio, permite evidenciar que no existe un avance significativo en cuanto a la adopción, al analizar tres años consecutivos de reporte, además Arenas, Campos y Santander (2019), concluyen que no se percibe mayor interés por parte de las empresas en adoptar un mayor número de recomendaciones en los períodos siguientes.

En relación al grado de diversidad del CA, el promedio de integrantes en la muestra de estudio es de 7,70 directores, de los cuales solo 0,45 son mujeres, 0,79 son extranjeros, 0,53 son menores a 40 años y 1,30 se encuentra en el rango mayor a 70 años, siendo el grado de diversidad de los integrantes del CA como “deficiente”. En este sentido, Hess y Barrientos (2016), en su estudio, identifican resultados similares, concluyendo que la diversidad en los consejos chilenos es casi nula, influenciado por el problema “leaking pipeline”, el que se explica debido a que en los cargos gerenciales, en Chile, existe muy poca diversidad, siendo este uno de los prerrequisitos principales para optar por cargos directivos.

Respecto al impacto de las variables de diversidad en el buen funcionamiento del CA, los resultados indican en primera instancia que la correlación es baja, en todas las variables analizadas, mientras que a nivel de incidencia, los coeficientes de determinación de cada uno de los modelos al ser bajos, indicarían que el funcionamiento del CA se explicaría por otras variables no consideradas en el análisis. Respecto a la significancia estadística, la diversidad de género y de nacionalidad, no inciden significativamente en el buen funcionamiento del directorio, a diferencia de algunos tramos de las variables de edad, las cuales en algunos casos afectan significativamente.

En relación al párrafo anterior, estudios similares, han observado rentabilidades anormales positivas en la designación de una mujer en el CA (Campbell & Mínguez, 2007). En la misma línea, una investigación realizada en Noruega, Suecia y Finlandia, no ha identificado una relación clara entre la emisión de códigos de buen gobierno y la diversidad de género. Pero, sí se ha observado que los países que recogen los códigos de diversidad de género, son los que más la practican en sus empresas (Carrasco & Laffarga, 2007), y que la heterogeneidad del Consejo promueve la disminución de errores y fraudes al interior de las organizaciones (Sijamic, 2019). En la misma línea, el bajo porcentaje de mujeres directoras de sociedades anónimas abiertas, como lo concluye Aliani & Zarai (2012), pudiera deberse, al determinar que no existe un impacto de la diversidad de género en la estrategia de planificación fiscal, mientras que Reyes, Briano & Saavedra (2019), afirman que la participación de al menos tres mujeres en el Consejo, motivaría a la organización a un mejor desempeño corporativo, mientras que Ahmed, Collins, & Basil (2018) identificaron que la diversidad del Consejo se relaciona directamente, tanto con el funcionamiento de la junta, como también con la generación de resultados financieros positivos.

Finalmente, el bajo nivel de adopción de prácticas relacionadas al funcionamiento del CA según la NCG N°385, pudiera explicarse por la alta homogeneidad en el rango etario de los integrantes del CA, debido a que estudios psicológicos han demostrado que las personas con mayor edad apoyan más la homogeneidad cultural, imposibilitando el cambio y un correcto funcionamiento (Sirlopú et al, 2015).

5. Conclusiones

Con los resultados obtenidos podemos dar respuesta a los objetivos e hipótesis planteadas. En primera instancia, el funcionamiento del CA a través de las prácticas definidas en la categoría "Funcionamiento y Composición del Directorio" de la NCG N°385, es incipiente, no existiendo un avance significativo en la adopción a las prácticas propuestas por la CMF en el trienio 2015-2017, percibiéndose una ausencia de interés por parte de los consejos de administración en mejorar su nivel de adhesión al estándar propuesto.

También, existe una alta homogeneidad en la diversidad de los consejos de administración, siendo las variables que poseen una mayor concentración las relacionadas a directores hombres, chilenos y con una edad entre 51 y 70 años.

En cuanto a la correlación de las variables, dado que la clasificación del funcionamiento del CA se encuentra en un nivel "incipiente", la alta homogeneidad de sus integrantes provoca un efecto inverso entre la variable dependiente y aquellas independientes que poseen una proporción mayor al 50% de concentración, concluyendo que el bajo nivel de adhesión se debe, en parte, a la poca diversidad de sus integrantes.

Respecto a las regresiones lineales y multivariable, los resultados se encuentran condicionados al R^2 y al nivel de significancia de cada uno de los modelos. En este sentido, se acepta parcialmente la hipótesis H_0 , debido a que las variables de género y nacionalidad, si bien, inciden positivamente, sus R^2 permiten explicar en un muy bajo porcentaje la influencia de las variables de diversidad en el funcionamiento del CA, lo que es corroborado por los niveles de significancia estadística de las regresiones, siendo la diversidad de edad, representada en los modelos 7, 10 y 11 (tramo entre 41 y 50 años) la que incide significativa pero negativamente en el funcionamiento del Consejo.

Por otra parte, en temas normativos, la actual NCG N° 385, categoría "Funcionamiento y Composición del Directorio", la cual fue sujeta de este estudio, no incorpora prácticas relacionadas a la diversidad del CA, como lo son el género, nacionalidad y edad, por tanto, se visualiza difícil la ocurrencia de algún cambio, si es que el regulador, en una normativa de adopción con carácter voluntario, no incorpora esta temática. Más aún, la inexistencia de una ley de cuotas aplicable al sector privado, continuaría manteniendo la estadística actual, en relación a la composición del CA. Por tanto, la solución podría materializarse, al igual que el artículo 50 bis de la Ley 18.046 de Sociedades Anónimas, que incorpora por lo menos un director independiente en el Consejo de las sociedades anónimas abiertas, a través de la incorporación por ley de, por lo menos, una mujer como integrante del CA.

También, esta investigación ha permitido dejar en evidencia, la poca concientización del concepto de creación de valor compartido, a través de la incorporación de la mujer en los consejos de administración de las sociedades anónimas abiertas, siendo este último, un tema mediático y coyuntural de relevancia para la sociedad chilena, dada la poca cantidad de mujeres en cargos directivos.

Finalmente, al analizar el funcionamiento del CA desde un punto de vista de diversidad, se puede inferir, que el estancamiento en materia de gobiernos corporativos se debe en parte, a que los consejos de administración poseen un funcionamiento muy por debajo de lo que se espera para sociedades anónimas abiertas, dado que su composición, al ser poco diversa, no permite materializar todos los beneficios financieros y de imagen que fundamentan la heterogeneidad de género, nacionalidad, edad, profesión, etnia o religión en las sociedades que representan. Adicionalmente, existe un bajo interés

por parte de los consejos de administración, de adoptar un mayor número de prácticas, por tanto, los resultados e interpretaciones del trienio 2015 – 2017, pudieran ser ampliamente proyectables a los períodos siguientes. Por último, estudios futuros, debieran analizar los beneficios de la diversidad en cargos directivos, apuntando a un concepto de responsabilidad social corporativa y no solamente desde la mirada del desempeño financiero.

References

- Abdullah, S. (2013). "The causes of gender diversity in Malaysian large firms". *Journal of Management Government*, Vol. 18, Num.4, pp. 1137-1159. DOI 10.1007/s10997-013-9279-0
- Ahmed, S., Collins, N., & Basil, A.-N. (2018). "Board diversity, corporate governance, corporate performance, and executive pay". *International Journal of Finance and Economics*, Vol. 24, Num. 2, pp. 1-26. DOI: 10.1002/ijfe.1690
- Aliani, K., & Zarai, M. A. (2012). "Demographic Diversity in the Board and Corporate Tax Planning in American Firms". *Business Management and Strategy*, Vol. 3, Num. 1, pp. 72-86. DOI:10.5296/bms.v3i1.1851
- Almor, T., Bazel, O., & Mook, S. (2019). "The dual effect of board gender diversity on R&D investments". *Long Range Planning*, En proceso de publicación. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.lrp.2019.05.004>
- Arenas, Campos & Santander. (2019). "Adopción de prácticas de gobierno corporativo del mercado chileno en el trienio 2015 – 2017". *Visión de Futuro*, Vol. 23, Núm. 2, pp. 37-55.
- Arenas & Sánchez, J. (2017). "Gobiernos Corporativos: Resultados de la aplicación de la Norma de Carácter General N°385". *Contabilidad, Auditoría e IFRS*, Vol. 304, pp. 83.
- Bernal, C. (2010). "Metodología de la Investigación", Pearson Educación, Bogotá.
- Briano, G., & Saavedra, M. (2015). "La composición del consejo de administración y la estructura accionaria como factores explicativos de la transparencia en el gobierno corporativo en Latinoamérica: evidencia de empresas cotizadas de Argentina, Brasil, Chile y México". *Estudios Gerenciales*, Vol. 31, Núm. 136, pp. 275-286. DOI: <http://dx.doi.org/10.1016/j.estger.2015.02.001>
- Campbell, K., & Mínguez, A. (2007). "The influence of gender on spanish boards of directors: An empirical analysis". Working Paper. Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas, WP-EC 2007-2008 1-30, pp. 1-31.
- Carrasco, A., & Laffarga, J. (2007). "La diversidad de género en el Código Unificado español y la práctica empresarial". *Pecunia*, Vol. 4, pp. 1-25. DOI: <http://dx.doi.org/10.18002/pec.v0i4.718>
- Correa, J. (2007). "Evolución histórica de los conceptos de responsabilidad social y empresarial y balance social". *Semestre Económico*, Vol. 10, Núm. 20, pp. 87-102.

- Cuadrado, B., García, R., & Martínez, J. (2015). "Efecto de la composición del consejo de administración en las prácticas de responsabilidad social corporativa". *Revista de Contabilidad - Spanish Accounting Review*, Vol. 18, Núm. 1, pp. 20-31. DOI: <http://dx.doi.org/10.1016/j.rcsar.2014.02.003>
- García, E., García, I., & Martínez, J. (2015). "Board diversity and its effects on bank performance: An international analysis". *Journal of Bankin & Finance*, Vol. 53, pp. 202-214. DOI: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jbankfin.2014.12.002>
- Godoy, M.-P., Walker, E., & Zegers, M. (2018). "Análisis del primer intento de imponer autorregulación sobre gobierno corporativo en Chile: Resultados de un Oxímoron". *Revista Chile de Derecho*, Vol. 45, Núm. 1, pp. 179-210. DOI: <http://dx.doi.org/10.4067/S0718-34372018000100179>
- Hernández, R., Carlos, F., & Baptista, P. (2014). "Metodología de la Investigación". McGRAW-HILL. Ciudad de México.
- Hess, A., & Barrientos, F. (2016). "La diversidad de género en los directorios chilenos". *Working Papers, Centro de Gobiernos Corporativos UC*, Vol. 6.2016, pp. 1-36.
- Hillman, A. (2015). *Board Diversity: Beginning to Unpeel the Onion. Corporate Governance: An International Review*, 104-107.
- Hueso, A., & Cascant, M. (2012). "Metodología y Técnicas Cuantitativas de Investigación". Editorial Universitat Politècnica de Valencia, Valencia.
- Koitiro, E., & Toshiro, W. (2018). "Diversity of the Board and capital structure". *Revista de Administração de Empresas*, Vol. 17, Num. 6, pp. 551-563. DOI: <http://dx.doi.org/10.1590/S0034-759020180604>
- Méndez, J., Lugo, A., & Valenzuela, I. (20). "Generación de rendimientos financieros positivos, dada la divulgación de los contenidos de los códigos de buen gobierno en las organizaciones cotizadas en Colombia". *Universidad & Empresa*, Vol. 20, Núm. 25, pp. 169-196. DOI: <http://dx.doi.org/10.12804/revistas.urosario.edu.co/empresa/a.5846>
- Mendoza, D., Briano, G., & Saavedra, M. (2018). "Diversidad de género en posiciones estratégicas y el nivel de endeudamiento: evidencia de empresas cotizadas mexicanas". *Revista Mexicana de Economía y Finanzas Nueva Época*, Vol. 13, Núm. 4, pp. 631-654. DOI: <http://dx.doi.org/10.21919/remef.v13i4.343>
- Moraga, H., & Roper, E. (2017). *Gobierno Corporativo y Desempeño Financiero de las Empresas Chilenas. CAPIC REVIEW*, Vol. 15, Núm. 1, pp. 31-43.
- Moraga, H., & Roper, E. (2018). "Gobierno Corporativo y desempeño financiero de las empresas más importantes del mercado bursátil Chileno". *Revista Venezolana de Gerencia*, Vol. 23, Núm. 81, pp. 145-162.
- Moraga, H., & Rossi, M. (2019). "Gobierno corporativo y riesgo de quiebra en las empresas chilenas". *Revista Globalización, Competitividad y Gobernabilidad*, Vol. 23, Núm. 1, pp. 112-125. DOI: 10.3232/GCG.2019.V13.N1.06
- Moraga, H., Rossi, M., & Navarrete, J. (2015). "Adopción de las Políticas y Prácticas de Gobierno Corporativo en las Empresas Chilenas". *Revista Universitaria Ruta*, Vol. 17, Núm. 2, pp. 25-37.
- Muñoz, J. (2013). *Ética Empresarial, Responsabilidad Social Corporativa (RSC) y Creación de Valor Compartido (CVC)*. *Revista Globalización, Competitividad y Gobernabilidad*, Vol. 7, Núm. 3, pp. 76-88. DOI: 10.3232/GCG.2013.V7.N3.05
- Reyes, C., Briano, G., & Saavedra, M. (2019). *Diversidad de género en el consejo y su incidencia en la responsabilidad social en empresas cotizadas de Colombia y México*. *Revista de Contaduría y Administración*, próxima publicación, pp. 1-26. DOI: <http://dx.doi.org/10.22201/ica.24488410e.2020.2241>
- Sánchez, J., & García-Meca, E. (2004). "La influencia del gobierno corporativo en la rentabilidad de las empresas españolas". *Boletín de Estudios Económicos*, Vol. 59, Núm. 182, pp. 305-322.
- Servicio de Impuestos Internos. (2019). *Códigos de Actividad Económica*. Obtenido de: http://www.sii.cl/ayudas/ayudas_por_servicios/1956-codigos-1959.

Sijamic, A. (2019). "The Effects and the Mechanisms of Board Gender Diversity: Evidence from Financial Manipulation". *Journal of Business Ethics*, Vol. 159, pp. 705-725. DOI: <https://doi.org/10.1007/s10551-018-3785-6>

Sirlopú, D., Malipillán, R., Sánchez, A., & Valdés, C. (2015). "¿Malos para aceptar la diversidad? Predictores Socio - Demográficos y Psicológicos de las actitudes hacia el multiculturalismo en Chile". *Psykhé*, Vol. 24, Núm.2, pp. 1-13. DOI: [10.7764/psykhe.24.2.714](https://doi.org/10.7764/psykhe.24.2.714)

Suárez, Ó., Álvarez, M., Babío, M., & Vidal, R. (2018). "Las atribuciones egoístas en los informes de gestión y diversidad de género en los órganos directivos de la empresa". *Spanish Journal of Finance and Accounting*, Vol. 48, Núm. 1, pp. 1-48. DOI: <https://doi.org/10.1080/02102412.2018.1478367>

Superintendencia de Valores y Seguros. (2015). "Informe Final: Fortalecimiento de Estándares de Gobierno Corporativo de las Sociedades Anónimas Abiertas". SVS, Santiago

Tresierra, Á., Flores, C., & Samamé, X. (2016). "La presencia de la mujer en el directorio y su relación con el desempeño financiero de la empresa". *Innovar*, Vol. 26, Núm. 59, pp. 101-118. DOI: <http://dx.doi.org/10.15446/innovar.v26n59.54366>.

Tyson. (2003). "Tyson Report on the Recruitment and Development of non - executive directors". London Business School.
