

Trabajo Fin de Grado

Influencia del Gobierno Corporativo en los dividendos en empresas del IBEX35.

Influence of corporate governance on dividend distribution in IBEX35 companies.

Autor/es

Guillermo Labarquilla Romeo

Director/es

Javier García Lacalle

ÍNDICE

ABSTRACT.....	2
1. INTRODUCCIÓN.....	3
2. ESTUDIOS SOBRE EL GOBIERNO CORPORATIVO Y REPARTO DE DIVIDENDOS.....	4
2.1 DIVERSIDAD DE GÉNERO.....	4
2.2 TAMAÑO DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN.....	6
2.3 CONSEJEROS INDEPENDIENTES Y DOMINICALES.....	8
3. METODOLOGÍA.....	9
4. ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS.....	14
5. DISCUSIÓN Y CONCLUSIONES.....	19
6. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	21

Abstract

The main objective of the study is to determine the relationships between the proportion of women, the number of independent members of the board of directors and the number of members of the boards representing ownership with the dividends paid by Spanish companies. For this purpose, we have analyzed the data of the 29 non-financial companies of the IBEX 35, between the years 2019 and 2021, the years before, during and after the COVID-19 pandemic. This study finds a positive and not significant relationship both in the proportion of women and in the independence of the board with respect to the payment of dividends. A negative and not significant relationship is found between the number of proprietary members of the board and the payment of dividends. This study can be useful for both companies and investors by providing information about the factors that can influence the dividend distribution. A limitation of this study is the low numbers of entities included in the analyses.

Keywords: Women proportion, dividend payments, board composition.

Resumen

El objetivo principal de este estudio es determinar las relaciones existentes entre la proporción de mujeres, el número de miembros independientes del consejo de administración y el número de miembros de los consejos dominicales con los dividendos pagados por las empresas españolas. Para ello, hemos analizado los datos de las 29 empresas no financieras del IBEX 35, entre los años 2019 y 2021, los años antes, durante y después de la pandemia del COVID-19. Este estudio encuentra una relación positiva y no significativa tanto en la proporción de mujeres como en la independencia del consejo respecto al pago de dividendos. Se encuentra una relación negativa y no significativa entre el número de consejeros dominicales y el pago de dividendos. Este estudio puede ser de utilidad tanto para empresas como para inversores al proporcionar información sobre los factores que pueden influir en la distribución de dividendos. Una limitación de este estudio es el bajo número de entidades incluidas en los análisis.

Palabras clave: Proporción de mujeres, pago de dividendos, composición del consejo de administración.

1. Introducción

Para los inversores es difícil predecir las fluctuaciones del mercado bursátil a la hora de decidir en que empresas invertir para conseguir rendimientos económicos. Al tomar una decisión de inversión existen muchos aspectos a tener en cuenta, como pueden ser el riesgo de la inversión, los objetivos a corto/medio plazo de la empresa, las expectativas de futuro/capacidad de crecimiento, o el reparto de dividendos a lo largo del ejercicio económico, que será en lo que nos centraremos en este trabajo. Los dividendos, dependen fundamentalmente de los beneficios obtenidos por la empresa en el ejercicio económico. Estos beneficios, normalmente se distribuyen en forma de reparto de dividendos.

Factores que influyen a la hora de repartir más o menos dividendos pueden ser aspectos propios de la empresa como las restricciones internas, ocasionadas por la falta de liquidez en la empresa que impide abordar el pago de dividendos, las perspectivas de futuro, en las cuales se pueden presentar oportunidades de inversión que pueden dejar en un segundo plano dicho reparto de dividendos, o el propio deseo de los propietarios de mantener una determinada imagen de cara a los accionistas actuales y futuros (atraer accionistas si la empresa tiene una política de reparto de dividendos generosa) (Gutiérrez-Urtiaga y Sáez Lacave, 2014; Guzmán, 2004).

Este trabajo está realizado con la intención de saber si los factores que analizaremos a continuación están relacionados y de qué forma con el reparto de dividendos de una empresa. ¿De qué depende que las empresas repartan más o menos dividendos entre sus accionistas? En este trabajo veremos a grandes rasgos los diferentes aspectos que pueden inclinar la balanza hacia un reparto de dividendos o una autofinanciación de la empresa. Un objetivo secundario de este trabajo será averiguar si existe un cambio de situación con respecto a la pandemia, es decir, ver si hay un cambio de guion en comparación a los años 2019 (prepandemia), 2020 (pandemia) y 2021 (postpandemia).

La estructura de este trabajo es la siguiente: La sección 2 se dedica a comentar otros estudios acerca de la diversidad de género, la composición y el tamaño del consejo de administración y su influencia en el reparto de dividendos. Para ello se han seleccionado 4 estudios que tratan la diversidad de género en el consejo de administración, 3 que hacen referencia al tamaño, 2 que analizan el número de consejeros independientes, y

otro que hace lo propio con el número de dominicales. En la sección 3 se explica cómo se ha desarrollado el trabajo, desde la recopilación de datos hasta los resultados finales. La sección 4 se encargará de presentar y analizar los resultados y conclusiones del estudio, y en la sección 5 se establecerá una comparación entre los resultados obtenidos en nuestro estudio y los comentados en la sección 2.

2. Estudios sobre gobierno corporativo y reparto de dividendos

Como el objetivo del trabajo es analizar como el tamaño del consejo de administración, la diversidad de género existente en el mismo, y la presencia de diferentes tipos de consejeros, esto es consejeros ejecutivos, independientes y dominicales que lo forman, nos centraremos en revisar artículos que hablan de estos temas. Para ello, tomaremos como referencia 9 estudios divididos en los 3 bloques que forman nuestro trabajo. Cada bloque presenta una característica del consejo de administración y su potencial efecto en la distribución de dividendos.

2.1 Diversidad de género

El estudio de Deng et al, (2019), utilizando una muestra de 8876 empresas de 22 países diferentes entre los años 2000 y 2013, analiza dos hipótesis diferentes. La que nos interesa a nosotros; H1: "La diversidad de género promueve significativamente mayores pagos de dividendos", utiliza multitud de variables a la hora de realizar su regresión. Obviando las variables de control, las más relevantes pueden ser; DIVEARN, DIVTA (diferentes elementos para medir el ratio de pago de dividendos), FDIR (número de mujeres en el consejo), P_FDIR (proporción de mujeres) y las diferentes variables de control LEV, L.LEV, ROA, MB (capitalización entre valor en libros) ...

Los resultados del estudio establecen una relación significativamente positiva entre la diversidad de género y el pago de dividendos, ya que, al mejorar el gobierno corporativo de la empresa, se promueve dicho pago. Otra de las evidencias encontradas es el gran aumento del número de mujeres entre los participantes de dichos consejos de administración a lo largo del tiempo.

García-Meca, López-Iturriaga y Santana-Martín (2022) analizan una muestra de 131 empresas españolas no financieras durante los años 2003 a 2017. Estos autores indican en un primer momento que las consecuencias que tiene la diversidad de género en la política de pago de dividendos son bastante escasas, y en cierta medida contradictorias. Debido a esto, el estudio opta por ser más específicos a la hora de establecer sus hipótesis, siendo H1: “Existe una relación no lineal entre las directoras y el pago de dividendos” y divide H2 en: “H2a, Existe una relación no lineal entre las directoras con núcleos familiares y el pago de dividendos y H2b, Existe un comportamiento diferente entre las directoras que tienen y no tienen núcleos familiares”.

Si nos centramos en H1, la variable dependiente a estudio es PAYOUT (dividendos totales entre el RDT), mientras que la principal variable independiente WOMEN (proporción de mujeres en el consejo de administración) estará acompañada de las variables de control SIZE (tamaño de la empresa), ROA, BOASIZE (tamaño del consejo), LEV (apalancamiento), GROWTH (capitalización entre el valor en libros) y VOTING (derechos de voto).

Las dos regresiones realizadas muestran una asociación en forma de U invertida. Cuando el número de directoras es menor, existe una relación positiva con respecto al payout. Tras un punto de inflexión, la relación es negativa, y, por tanto, para una mayor proporción de directoras, el payout disminuye. Finalmente, concluyen el estudio afirmando que todavía se carece de un enfoque teórico unificador, y que tienen dificultad para explicar los resultados aparentemente contradictorios.

Mulchandani, Mulchandani, y Jasrotiautiliza (2021), analizan el Nifty50 (las 50 empresas referentes de la India) desde el año 2010 hasta el 2019. Para las variables dependientes, excluyendo las variables ficticias, se han medido tres tipos de dividendos (DIV, DPR y DPRTA), mientras que las variables independientes son; DIRF (directoras en el consejo), DIRFPER (porcentaje de directoras en el consejo), y DIRFLN (logaritmo del número de mujeres en el consejo +1) y variables de control como pueden ser el ROA, CASHHOL (dinero en efectivo + inversiones entre los activos totales), MARKTOBOOK (capitalización entre valor en libros), o LOGDIR (logaritmo del número total de miembros del consejo).

El estudio analiza únicamente la hipótesis; “La diversidad de género en el consejo afecta positivamente el ratio de pagos de dividendos”. De todas las empresas analizadas, el 95,2% paga dividendos, se establece una relación positiva entre el porcentaje de directoras en el consejo y el pago de dividendos.

Por último, Gyapong, Ahmed, Nadeem y Collins (2019) han utilizado 326 empresas no financieras de las 500 que forman el 500ASX entre los años 2009 y 2014. La hipótesis sujeta a estudio es “La diversidad de género en el consejo tiene una relación positiva en el reparto de dividendos”, y posteriormente se hace una separación entre las que son ejecutivas y las que no.

Como en la mayoría de los estudios acerca de este tema, la variable dependiente va a ser DIV (pago de dividendos), y se utilizan las variables de control más destacadas; BSIZE (tamaño del consejo), SIZE (tamaño de la empresa), LEV, Earnings... y otras no tan habituales como PERFORMANCE (rendimiento de la empresa) o BIND (independencia del consejo).

Al acabar el estudio en 2014, se establece que solo hay un 8,89% de mujeres en el consejo y menos de un 1% son ejecutivas. A pesar de ello, el estudio encuentra estadísticamente creíble que la diversidad de género en el consejo afecta positivamente al pago de dividendos.

La lectura de estos trabajos nos lleva a plantear la primera hipótesis:

H1: Existe una relación significativamente positiva entre la proporción de mujeres y la política de pago de dividendos

2.2 Tamaño del consejo de administración

Musa Shehu (2015) ha estudiado diferentes factores que pueden afectar al reparto de dividendos basándose en una muestra de 164 empresas de Malasia en el año 2013. Si nos centramos en la segunda hipótesis que plantea; “Existe una relación positiva entre el tamaño de la junta y el pago de dividendos”, podemos encontrar DPR (ratio del pago de dividendos) como la variable dependiente, BS (tamaño de la junta) además de otras que no interesan en nuestro análisis (consejeros independientes,

dualidad del director ejecutivo...) como las variables independientes, y las variables de control estándar como LEV, ROA, o FS (tamaño de la empresa) entre otras.

No se ha conseguido establecer ninguna relación en lo referente al tamaño del consejo, mientras que si se han establecido relaciones positivas en otros aspectos como la propiedad concentrada o el número de directores independientes.

En otro de los artículos, Hussain H. y Rus R. (2017) comentan los resultados de 11 estudios de 7 países y autores diferentes con la intención de encontrar evidencias claras en este aspecto. De los 11 estudios, 7 establecen una relación positiva entre el tamaño de la junta y el reparto de dividendos mientras que los otros 4 establecen una relación negativa.

A pesar de que los resultados de este artículo no son concluyentes y no se haya podido encontrar una evidencia empírica, el autor habla de que pueden ayudar a explicar de forma teórica diferentes aspectos del reparto de dividendos.

Por último, Shahid M. (2019) analiza varios de los factores que pueden llegar a influir en el reparto de dividendos tomando como referencia 176 empresas presentes en KSE (Pakistán) y 280 presentes en BSI (India) entre los años 2010 y 2015.

En la primera hipótesis que analizan “Existe una relación significativa entre el tamaño de la junta y las empresas de Pakistán y la India” utilizan una regresión lineal con DIVPAY como variable dependiente y 4 diferentes variables independientes sujetas a estudio, entre las que se encuentra BOSIZE (tamaño del consejo), que es la que nos importa, y 2 variables de control como ROA y FS (tamaño de las empresas).

Este estudio, entre otras cosas, si encuentra una relación positiva entre el tamaño del consejo/junta y la cantidad de dividendos a repartir.

No hemos planteado ninguna hipótesis para esta característica. Hemos recopilado los datos acerca del tamaño del consejo a efectos estadísticos.

2.3 Consejeros independientes y dominicales

En este artículo, Dissanayake D. M. K. T. y Dissabandarase D. B. P. H. (2021) han analizado 170 empresas que cubren 9 sectores diferentes desde el año 2015 al 2019, planteando la hipótesis de “Existe una asociación entre la independencia del consejo y la política de dividendos (además del tamaño, el número de reuniones, ...).

La variable dependiente DD (dividendos) estará explicada por las variables independientes BI (independencia del consejo), BS o BM (número de reuniones) entre otras. Estarán acompañadas de las variables de control FS (tamaño de la empresa) y LV. El resultado de este estudio es que tanto el número de reuniones, como la independencia de la junta son afectadas negativamente por la decisión de repartir dividendos.

Para finalizar con los consejeros independientes, Sharma V. D. (2011) analiza 944 empresas públicas en el año 2006 para concretar si la tendencia a pagar dividendos de una empresa está relacionada con la independencia del consejo o el número de consejeros independientes.

En la primera hipótesis, “Existe una relación positiva entre la proporción de directores independientes en el consejo y la tendencia a pagar más dividendos” se explica la variable dependiente LIKE_PAY (probabilidad de que la empresa pague dividendos) a través de las variables independientes INDEP, MKT_BOOK o TENURE (tiempo en el consejo), además de las variables de control ROA, CEO_OWN, CEO_OPT, LEV... entre otras.

El autor del estudio encuentra una relación positiva entre la tendencia a pagar dividendos con aspectos como el número de directores independientes o el tiempo que llevan en el cargo.

Después de leer estos 2 artículos, plantearemos otra hipótesis H2b: Existe una relación significativamente positiva entre el número de consejeros independientes y la política de pago de dividendos

Minguéz Vera A. (2006), después de analizar 65 empresas no financieras que cotizaban en el mercado continuo durante los años 1995 y 2000 quiso establecer una relación entre la propiedad de los consejeros (dominicales), el nivel de endeudamiento, el riesgo y el reparto de dividendos de dichas empresas.

Se han utilizado diferentes variables independientes para explicar DPA (dividendo por acción, variable dependiente del modelo); END (deuda total entre activo total), DTIP (desviación típica de la rentabilidad...), pero la que nos interesa para nuestro estudio es PCON (propiedad accionarial de los miembros del consejo de administración de la empresa).

Finalmente, con un coeficiente de 0,019, y un p-valor del 0%, el autor encuentra una relación positiva entre la proporción de consejeros dominicales y el reparto de dividendos en las empresas estudiadas.

Esto nos lleva a plantearnos la hipótesis H2a: Existe una relación significativamente positiva entre el número de consejeros dominicales y la política de pago de dividendos.

3. Metodología

Este estudio pretende conocer que aspectos del gobierno corporativo de las empresas no financieras del IBEX35 afectan a la hora de repartir más o menos dividendos entre los accionistas.

Para poder llevar a cabo este estudio, se ha creado una base de datos con las 35 empresas que formaban el Ibex35 a fecha 4 de julio de 2022, durante los años 2018, 2019, 2020 y 2021, en la cual se han recopilado diferentes aspectos como; el RAIT, el RDT, los dividendos brutos entregados, el número de acciones de la empresa, precios de las acciones, y los aspectos patrimoniales como son los activos, los pasivos y el patrimonio neto de cada una de ellas.

Estos datos han sido recopilados de las distintas webs punteras en cuanto a análisis bursátil se refiere, como pueden ser la CNMV, Bolsa de Madrid, Investing y Expansión). La recopilación de estos datos ha facilitado el cálculo e interpretación de ratios como; El ROA, el ROE, la liquidez, el apalancamiento, la relación entre el

dividendo entregado y el precio de cada acción, la rentabilidad de cada acción y los distintos ratios de liquidez, solvencia y endeudamiento.

Para finalizar la recogida de datos previa a la realización del estudio, se ha recopilado información acerca del gobierno corporativo de las diferentes empresas. Esta información se ha obtenido de las estadísticas de la CNMV y de las páginas de las empresas analizadas. De esta forma, aspectos como el tamaño, el número y proporción de mujeres o la clasificación según el tipo de miembro del consejo en ejecutivos, dominicales, independientes y otros externos, quedan recogidos en una tabla.

Los datos recopilados corresponden a las empresas que formaban el Ibex 35 el 4 de Julio de 2022, fecha en la que se empezó a reunir la información. Además, para facilitar la labor de este estudio, en los análisis finales se evitarán las empresas del sector financiero (B. Santander, B. Sabadell, Bankinter, BBVA, y CaixaBank) y la única empresa aseguradora (Mapfre) ya que tienen un tratamiento contable diferente a la hora de realizar y presentar sus cuentas anuales. Una de las empresas que componía el Ibex35, Acciona Energía, al no disponer de todos los datos necesarios debido a su reciente salida a bolsa en 2021, ha sido suprimida y sustituida por la empresa Viscofan, que estuvo en el índice hasta diciembre de 2021.

Una vez recogidos estos datos, se han realizado regresiones lineales teniendo en cuenta el tamaño del consejo, la proporción de mujeres, y la categoría de los miembros del consejo (dominicales e independientes) para averiguar si existe una relación directa o indirectamente proporcional entre estos aspectos y el reparto de dividendos de las empresas.

Las variables utilizadas son: *DISTRDIV*, dividendos brutos repartidos por acción x número de acciones dividido entre el RDT del año anterior. Esta es la variable dependiente. Las variables que capturan las características del consejo son:

PROP.MUJERES, definida como el número de mujeres consejeras dividido por el tamaño del consejo.

EJECUTIVOS (EJEC), definida como el número de consejeros ejecutivos entre el total de los miembros del consejo.

DOMINICALES (DOM), número de consejeros dominicales entre el total del consejo de administración.

EXTERNOS (INDEP), que serán la suma del número de consejeros independientes y externos dividido entre los miembros totales de la junta.

Las variables de control son: *ROA*, rentabilidad de la empresa con respecto a los activos (calculada como el RDT dividido para activos totales), *ROE* rentabilidad financiera de la empresa con respecto a sus fondos propios (calculada como la división entre el RDT atribuido a la dominante y el PN de la dominante), *LIQ* ratio de liquidez (activo corriente entre pasivo corriente), *LEV* endeudamiento (pasivo total dividido entre el PN total) y *LnAT* (logaritmo neperiano de los activos totales que refleja el tamaño de la empresa).

Para el año 2018 se estudiará el primer modelo, y desde el 2019 en adelante se estudiarán los dos modelos que especificamos a continuación:

Modelo 1: **DISTRDIV** = $\alpha_1 + \beta_1 \text{LnAT}_{it} + \beta_2 \text{LIQ}_{it} + \beta_3 \text{LEV}_{it} + \beta_4 \text{ROA}_{it} + \beta_5$
PROP.MUJER $_{it} + \beta_6 \text{EJEC}_{it} + \beta_7 \text{INDEPEP}_{it} + \rho_i + \mu_t + \varepsilon_i$

Modelo 2: **DISTRDIV** = $\alpha_1 + \beta_1 \text{LnAT}_{it} + \beta_2 \text{LIQ}_{it} + \beta_3 \text{LEV}_{it} + \beta_4 \text{ROE}_{it} + \beta_5$
PROP.MUJER $_{it} + \beta_6 \text{EJEC}_{it} + \beta_7 \text{DOM}_{it} + \rho_i + \mu_t + \varepsilon_i$

Estas variables son una recopilación de las variables más utilizadas y repetidas en los diferentes trabajos que hemos comentado anteriormente.

LA TABLA A muestra, de forma muy resumida, los datos usados para las regresiones. Tabla A.1 para el 2018 (de este año solo a efectos estadísticos), la Tabla A.2 para el año 2019, la tabla A.3 para el año 2020 y la tabla A.4 para 2021.

TABLA A.1 Datos recopilados para 2018

2018	ROA	ROE	LIQ	LEV	LnAT	DISTRDIV	Div. bruto	DISTRDIV	Prop. Mujeres	Ejecutivos	Dominicales	Externos
ACCIONA	0,034	0,100	0,885	3,274	23,427	0,685	3,00 €	68,45%	27,27%	18,18%	18,18%	63,64%
ACERINOX	0,067	0,115	1,960	1,174	22,251	0,561	0,45 €	56,13%	20,00%	6,67%	40,00%	53,33%
ACS	0,046	0,210	1,045	4,959	24,298	0,402	1,39 €	40,25%	16,67%	27,78%	22,22%	50,00%
AENA	0,117	0,221	0,743	1,473	23,425	0,798	6,50 €	79,79%	20,00%	6,67%	53,33%	40,00%
AMADEUS	0,132	0,316	0,509	2,174	23,039	0,486	0,66 €	48,59%	18,18%	9,09%	0,00%	90,91%
CELLNEX	-0,007	-0,044	1,283	9,741	22,359	0,487	0,05 €	48,67%	33,33%	8,33%	33,33%	58,33%
ENAGAS	0,062	0,193	2,797	2,574	22,977	0,725	1,49 €	72,47%	23,08%	15,38%	15,38%	69,23%
ENDESA	0,057	0,157	0,735	2,448	24,178	0,992	1,38 €	99,19%	18,18%	18,18%	36,36%	45,45%
FERROVIAL	0,021	-0,121	1,474	4,036	23,851	1,034	0,71 €	103,41%	16,67%	16,67%	16,67%	66,67%
FLUIDRA	-0,010	-0,025	2,383	1,010	21,781	0,000	0,00 €	0,00%	0,00%	16,67%	50,00%	33,33%
GRIFOLS	0,058	0,159	2,770	1,953	23,247	0,142	0,22 €	14,18%	30,77%	15,38%	7,69%	76,93%
IAG	0,124	0,431	0,913	3,175	24,057	0,872	0,29 €	87,24%	33,33%	16,67%	0,00%	83,33%
IBERDROLA	0,038	0,103	0,828	2,090	25,451	0,753	0,33 €	75,29%	35,71%	14,29%	0,00%	85,72%
INDITEX	0,204	0,235	1,973	0,477	23,800	1,030	0,97 €	102,97%	33,33%	11,11%	33,33%	55,56%
INDRA A	0,041	0,182	1,297	4,963	22,120	0,000	0,00 €	0,00%	23,08%	23,08%	23,08%	53,85%
INM. COLONIAL	0,061	0,109	0,534	0,883	23,165	2,814	0,18 €	281,44%	9,09%	18,18%	45,45%	36,36%
MELIA HOTELS	0,043	0,134	0,836	2,972	22,230	0,293	0,17 €	29,26%	18,18%	9,09%	36,36%	54,54%
MERLIN	0,073	0,134	2,029	0,964	23,255	0,094	0,22 €	9,39%	33,33%	16,67%	16,67%	66,67%
NATURGY	-0,083	-0,387	1,189	2,711	24,428	0,826	1,40 €	82,56%	8,33%	8,33%	50,00%	41,66%
PHARMAMAR	-0,127	-0,219	1,038	6,378	18,876	0,000	0,00 €	0,00%	20,00%	20,00%	20,00%	60,00%
REDEIA	0,083	0,210	1,252	2,351	23,145	0,735	0,91 €	73,51%	41,67%	8,33%	25,00%	66,66%
REPSOL	0,055	0,077	1,350	0,984	24,830	0,712	0,88 €	71,23%	20,00%	13,33%	20,00%	66,66%
ROVI	0,041	0,062	2,903	0,401	19,814	0,163	0,05 €	16,26%	0,00%	42,86%	14,29%	42,86%
SACYR	0,021	0,192	1,113	11,066	23,347	0,328	0,10 €	32,84%	23,08%	7,69%	38,46%	53,84%
SIEMENS GAMESA	0,010	0,012	1,034	1,726	23,505	0,000	0,00 €	0,00%	23,08%	15,38%	46,15%	38,46%
SOLARIA	0,019	0,125	6,284	1,309	19,794	0,000	0,00 €	0,00%	0,00%	40,00%	40,00%	40,00%
TELEFONICA	0,049	0,374	0,787	5,355	25,460	0,615	0,40 €	61,48%	17,65%	11,76%	29,41%	58,82%
VISCOFAN	0,142	0,163	2,914	0,364	20,756	0,294	0,77 €	29,41%	20,00%	20,00%	20,00%	60,00%

TABLA A.2 Datos recopilados para 2019

2019	ROA	ROE	LIQ	LEV	LnAT	DISTRDIV	Div. bruto	DISTRDIV	Prop. Mujeres	Ejecutivos	Dominicales	Externos
ACCIONA	0,031	0,103	0,980	3,765	23,577	0,518	3,52 €	51,84%	27,27%	18,18%	18,18%	63,64%
ACERINOX	0,005	-0,032	2,029	1,927	22,204	0,628	0,50 €	62,85%	23,08%	7,69%	38,46%	53,85%
ACS	0,054	0,218	1,008	6,022	24,376	1,721	1,90 €	172,06%	17,65%	29,41%	17,65%	52,94%
AENA	0,126	0,227	0,362	1,333	23,424	0,783	6,93 €	78,29%	26,67%	6,67%	53,33%	40,00%
AMADEUS	0,135	0,294	0,486	1,739	23,065	0,508	1,18 €	50,76%	15,38%	7,69%	0,00%	92,30%
CELLNEX	-0,004	-0,003	4,123	2,135	23,291	0,000	0,00 €	0,00%	33,33%	8,33%	33,33%	58,33%
ENAGAS	0,061	0,135	2,973	1,805	22,903	0,882	1,56 €	88,21%	30,77%	15,38%	15,38%	69,27%
ENDESA	0,007	0,022	0,721	3,081	24,188	1,062	1,43 €	106,17%	18,18%	9,09%	36,36%	54,55%
FERROVIAL	0,021	0,076	1,363	4,602	23,906	-1,335	0,71 €	-133,50%	8,33%	16,67%	16,67%	0,00%
FLUIDRA	0,007	0,002	2,259	1,082	21,821	0,000	0,00 €	0,00%	8,33%	16,67%	50,00%	33,33%
GRIFOLS	0,053	0,223	3,924	2,223	23,467	0,251	0,35 €	25,09%	30,77%	15,38%	7,69%	76,93%
IAG	0,064	0,245	0,889	4,014	24,298	0,220	0,32 €	21,96%	33,33%	16,67%	0,00%	83,33%
IBERDROLA	0,039	0,121	0,709	2,248	25,530	0,657	0,35 €	65,71%	42,86%	14,29%	0,00%	85,72%
INDITEX	0,165	0,244	1,562	0,899	24,069	0,795	0,88 €	79,54%	36,36%	18,18%	27,27%	54,55%
INDRA A	0,041	0,156	1,311	4,391	22,186	0,000	0,00 €	0,00%	30,77%	23,08%	23,08%	53,85%
INM. COLONIAL	0,081	0,149	0,467	0,796	23,249	0,150	0,20 €	14,99%	23,08%	15,38%	38,46%	46,15%
MELIA HOTELS	0,033	0,094	0,832	2,828	22,283	0,273	0,18 €	27,26%	27,27%	9,09%	36,36%	54,55%
MERLIN	0,044	0,084	1,461	0,983	23,311	0,275	0,50 €	27,48%	33,33%	16,67%	16,67%	66,67%
NATURGY	0,052	0,197	1,321	2,899	24,440	-0,396	1,04 €	-39,58%	8,33%	8,33%	50,00%	41,66%
PHARMAMAR	-0,174	-0,744	0,827	9,967	18,641	0,000	0,00 €	0,00%	27,27%	18,18%	18,18%	63,63%
REDEIA	0,075	0,208	0,785	2,603	23,261	0,753	0,98 €	75,27%	41,67%	8,33%	25,00%	66,66%
REPSOL	-0,055	-0,155	1,093	1,322	24,782	0,722	0,92 €	72,17%	33,33%	6,67%	20,00%	75,00%
ROVI	0,082	0,122	2,979	0,586	20,052	0,251	0,08 €	25,07%	14,29%	42,86%	14,29%	42,86%
SACYR	-0,013	-0,647	1,013	15,853	23,356	0,279	0,10 €	27,94%	23,08%	7,69%	38,46%	53,84%
SIEMENS GAMESA	0,011	0,022	0,991	1,662	23,538	0,292	0,03 €	29,22%	23,08%	15,38%	46,15%	38,46%
SOLARIA	0,010	0,124	1,705	2,107	20,213	0,000	0,00 €	0,00%	16,67%	33,33%	16,67%	50,00%
TELEFONICA	0,023	0,130	0,806	5,945	25,501	0,526	0,40 €	52,58%	29,41%	11,76%	23,53%	52,94%
VISCOFAN	0,120	0,135	3,345	0,383	20,805	0,601	1,60 €	60,08%	20,00%	20,00%	20,00%	60,00%

TABLA A.3 Datos recopilados para 2020

2020	ROA	ROE	LIQ	LEV	LnAT	DISTRDIV	Dividendo bruto	DISTRDIV	Prop. Mujeres	Ejecutivos	Dominicales	Externos
ACCIONA	0,028	0,116	0,935	3,906	23,625	0,268	1,94 €	27%	27,27%	18,18%	18,18%	63,64%
ACERINOX	0,028	0,031	2,063	1,931	22,278	-1,983	0,50 €	-198%	33,33%	8,33%	25,00%	66,67%
ACS	0,024	0,163	1,083	7,731	24,343	1,319	1,99 €	132%	18,75%	31,25%	18,75%	50,00%
AENA	-0,014	-0,021	1,196	1,560	23,475	0,000	0,00 €	0%	33,33%	13,33%	46,67%	40,00%
AMADEUS	-0,074	-0,167	1,282	2,134	23,189	0,227	0,56 €	23%	23,08%	7,69%	0,00%	92,31%
CELLNEX	-0,008	-0,019	4,830	2,007	23,906	0,000	0,00 €	0%	36,36%	9,09%	27,27%	63,64%
ENAGAS	0,061	0,149	2,089	2,013	22,921	0,588	0,96 €	59%	25,00%	12,50%	12,50%	75,00%
ENDESA	0,056	0,191	0,729	3,315	24,191	8,705	1,48 €	871%	30,77%	7,69%	30,77%	61,54%
FERROVIAL	-0,018	-0,169	1,455	6,330	23,863	0,877	0,31 €	88%	16,67%	16,67%	16,67%	891,33%
FLUIDRA	0,050	0,066	1,913	0,974	21,755	4,938	0,21 €	494%	8,33%	16,67%	66,67%	0,00%
GRIFOLS	0,058	0,177	2,371	1,990	23,449	0,105	0,16 €	11%	30,77%	15,38%	7,69%	76,93%
IAG	-0,258	-4,324	0,681	17,900	24,135	0,000	0,00 €	0%	41,67%	8,33%	16,67%	75,00%
IBERDROLA	0,041	0,153	0,835	2,460	25,532	0,655	0,40 €	65%	35,71%	14,29%	0,00%	85,72%
INDITEX	0,053	0,076	1,729	0,816	23,997	0,299	0,35 €	30%	36,36%	18,18%	27,27%	54,55%
INDRA A	-0,016	-0,098	1,256	5,526	22,219	0,000	0,00 €	0%	38,46%	23,08%	23,08%	53,85%
INM. COLONIAL	0,005	0,000	0,523	0,808	23,237	0,082	0,16 €	8%	27,27%	18,18%	45,45%	36,36%
MELIA HOTELS	-0,163	-1,325	0,481	7,568	22,128	0,000	0,00 €	0%	27,27%	9,09%	36,36%	54,55%
MERLIN	0,004	0,008	2,320	1,013	23,324	0,125	0,15 €	13%	35,71%	14,29%	28,57%	57,14%
NATURGY	-0,001	-0,072	1,400	3,926	24,401	0,805	1,41 €	81%	25,00%	8,33%	50,00%	41,66%
PHARMAMAR	0,441	1,336	2,588	2,215	19,615	-0,080	0,04 €	-8%	36,36%	18,18%	18,18%	63,63%
REDEIA	0,063	0,184	1,312	2,739	23,276	0,795	1,05 €	79%	50,00%	8,33%	25,00%	66,66%
REPSOL	-0,067	-0,164	1,291	1,429	24,621	-0,367	0,91 €	-37%	33,33%	6,67%	13,33%	66,66%
ROVI	0,126	0,163	2,967	0,537	20,169	0,257	0,18 €	26%	14,29%	42,86%	14,29%	42,86%
SACYR	0,016	0,235	0,978	24,823	23,390	-0,199	0,09 €	-20%	15,38%	7,69%	38,46%	53,84%
SIEMENS GAMESA	-0,062	-0,186	0,832	2,312	23,517	0,242	0,05 €	24%	30,00%	10,00%	50,00%	40,00%
SOLARIA	0,029	0,137	1,222	2,216	20,389	0,000	0,00 €	0%	16,67%	33,33%	16,67%	50,00%
TELEFONICA	0,025	0,376	1,197	8,350	25,378	1,249	0,39 €	125%	29,41%	11,76%	23,53%	64,70%
VISCOFAN	0,153	0,166	2,783	0,413	20,763	1,039	2,36 €	104%	27,27%	18,18%	18,18%	63,63%

TABLA A.4 Datos recopilados para 2021

2021	ROA	ROE	LIQ	LEV	LnAT	DISTRDIV	Div bruto	DISTRDIV	Prop. Mujeres	Ejecutivos	Dominicales	Externos
ACCIONA	0,029	0,077	1,046	2,527	23,699	0,514	3,91 €	51,39%	27,27%	18,18%	18,18%	63,64%
ACERINOX	0,128	0,265	1,991	1,702	22,512	3,173	0,50 €	317,26%	33,33%	8,33%	25,00%	66,67%
ACS	0,002	0,481	1,434	4,075	24,297	1,632	1,72 €	163,16%	20,00%	20,00%	20,00%	59,99%
AENA	-0,010	-0,010	0,994	1,676	23,516	0,000	0,00 €	0,00%	33,33%	13,33%	46,67%	40,00%
AMADEUS	-0,018	-0,038	1,319	1,986	23,138	0,000	0,00 €	0,00%	41,67%	8,33%	0,00%	91,66%
CELLNEX	-0,013	-0,028	1,867	1,942	24,456	-0,133	0,03 €	-13,31%	45,45%	9,09%	18,18%	72,73%
ENAGAS	0,051	0,132	1,302	2,200	23,013	0,995	1,69 €	99,52%	33,33%	13,33%	13,33%	73,33%
ENDESA	0,048	0,267	0,736	6,239	24,411	1,520	2,01 €	152,01%	36,36%	9,09%	36,36%	54,55%
FERROVIAL	0,039	0,530	1,384	5,150	23,938	-0,866	0,51 €	-86,61%	33,33%	16,67%	8,33%	75,00%
FLUIDRA	0,096	0,155	1,071	1,172	21,978	0,812	0,40 €	81,18%	16,67%	16,67%	41,67%	41,67%
GRIFOLS	0,018	0,045	1,586	2,155	23,680	0,205	0,36 €	20,51%	33,33%	16,67%	8,33%	75,00%
IAG	-0,102	-3,492	0,795	39,960	24,261	0,000	0,00 €	0,00%	41,67%	16,67%	16,67%	66,67%
IBERDROLA	0,044	0,156	0,919	2,502	25,677	0,673	0,42 €	67,35%	42,86%	7,14%	0,00%	92,86%
INDITEX	0,145	0,206	1,694	0,837	24,089	1,976	0,70 €	197,61%	36,36%	18,18%	27,27%	54,55%
INDRA A	0,047	0,175	1,554	4,392	22,235	0,000	0,00 €	0,00%	41,67%	16,67%	16,67%	66,66%
INM. COLONIAL	0,044	0,079	0,474	0,772	23,267	0,000	0,00 €	0,00%	18,18%	45,45%	36,36%	0,00%
MELIA HOTELS	-0,052	-0,686	0,403	12,888	22,161	0,000	0,00 €	0,00%	36,36%	9,09%	36,36%	54,55%
MERLIN	0,036	0,073	1,410	1,031	23,382	1,250	0,15 €	125,03%	38,46%	15,38%	30,77%	53,85%
NATURGY	0,047	0,418	1,179	5,495	24,367	-23,447	1,33 €	-2344,70%	25,00%	8,33%	50,00%	41,66%
PHARMAMAR	0,258	0,522	3,419	1,071	19,725	0,080	0,60 €	8,02%	36,36%	18,18%	18,18%	63,63%
REDEIA	0,064	0,190	0,971	2,851	23,361	0,885	1,00 €	88,52%	50,00%	8,33%	25,00%	66,66%
REPSOL	0,077	0,113	1,296	1,510	24,753	-0,271	0,59 €	-27,14%	35,71%	7,10%	57,14%	35,70%
ROVI	0,249	0,325	2,660	0,556	20,412	0,349	0,38 €	34,89%	16,67%	50,00%	0,00%	50,00%
SACYR	0,002	1,346	1,114	35,587	23,430	0,511	0,09 €	51,06%	15,38%	7,69%	38,46%	53,84%
SIEMENS GAMESA	-0,033	-0,141	0,794	2,731	23,534	0,000	0,00 €	0,00%	30,00%	10,00%	50,00%	40,00%
SOLARIA	0,054	0,194	1,084	3,216	20,765	0,000	0,00 €	0,00%	16,67%	33,33%	16,67%	50,00%
TELEFONICA	0,111	0,517	0,978	3,918	25,417	0,591	0,20 €	59,06%	33,33%	13,33%	13,33%	73,33%
VISCOFAN	0,151	0,162	2,768	0,421	20,879	0,641	1,69 €	64,15%	27,27%	18,18%	18,18%	63,63%

4. ANALISIS DE RESULTADOS

La Tabla 1 presenta los descriptivos de las variables incluidas en nuestros análisis para los 4 años.

MEDIA	2018	2019	2020	2021
Prop. Mujeres	0,209	0,251	0,287	0,320
Ejecutivos	0,163	0,156	0,153	0,162
Dominicales	0,261	0,268	0,255	0,245
Externos	0,576	0,566	0,592	0,586
MINIMO				
Prop. Mujeres	0,000	0,083	0,083	0,154
Ejecutivos	0,067	0,067	0,067	0,071
Dominicales	0,000	0,000	0,000	0,000
Externos	0,333	0,000	0,000	0,000
MAXIMO				
Prop. Mujeres	0,417	0,43	0,500	0,500
Ejecutivos	0,429	0,43	0,429	0,500
Dominicales	0,533	0,67	0,667	0,571
Externos	0,909	0,92	0,891	0,929

Tabla 1. Descriptivos 2018 a 2021

En la tabla 1 se puede observar un crecimiento notorio de la proporción de mujeres a lo largo de los 4 años; desde un 20,9% en 2018 hasta un 32% en 2021. El resto de las variables se mantienen en valores similares durante los 4 años, destacando la proporción de consejeros independientes, la cual supera el 50% durante todo el periodo. Esto es debido al código de buen gobierno de la CNMV. Poder disponer de profesionales con una dilatada experiencia en el sector que sin formar parte del accionariado, deciden opinar y ayudar a la misma en la toma de decisiones, es todo un privilegio. (Pardo, Luís, 2022). En cuanto a los valores mínimos, podemos observar que muchas empresas pueden funcionar sin disponer de consejeros independientes (externos) o dominicales. No podemos decir lo mismo de la proporción de mujeres, la cual ha ascendido de un 0% en 2018 a un 15,4% (en la empresa que menos mujeres componen el consejo).

En cuanto a los valores máximos, no hay nada muy destacable. Nos podemos encontrar empresas cuyo gobierno está formado casi en su totalidad por consejeros externos, u otras empresas en las cuales la mitad del consejo son mujeres.

La Tabla 2 muestra los resultados del análisis de correlaciones para el 2018

	DISTRDIV	ROA	ROE	LIQ	LEV	LnAT	Prop. Mujeres	Ejecutivos	Dominicales	Externos
DISTRDIV	1,000	,380 [*]	0,182	-,383 [*]	-0,012	,605 ^{**}	0,108	-0,320	0,046	0,169
ROA	,380 [*]	1,000	,742^{**}	-0,037	-,452 [*]	0,096	0,307	-0,168	-0,230	0,359
ROE	0,182	,742^{**}	1,000	-0,201	0,041	0,177	0,266	-0,160	-0,164	0,270
LIQ	-,383 [*]	-0,037	-0,201	1,000	-0,370	-,453 [*]	-0,027	0,260	-0,197	0,002
LEV	-0,012	-,452 [*]	0,041	-0,370	1,000	0,180	0,133	-0,127	-0,014	0,194
LnAT	,605 ^{**}	0,096	0,177	-,453 [*]	0,180	1,000	0,176	-0,274	0,008	0,196
Prop. Mujeres	0,108	0,307	0,266	-0,027	0,133	0,176	1,000	-0,327	-0,274	,579 ^{**}
Ejecutivos	-0,320	-0,168	-0,160	0,260	-0,127	-0,274	-0,327	1,000	-0,374	-0,116
Dominicales	0,046	-0,230	-0,164	-0,197	-0,014	0,008	-0,274	-0,374	1,000	-,806^{**}
Externos	0,169	0,359	0,270	0,002	0,194	0,196	,579 ^{**}	-0,116	-,806^{**}	1,000

Tabla 2. Correlaciones 2018

Una vez hecho los análisis de correlaciones (Tabla 2), obtenemos algunos valores que rondan tanto el 0,5 como el -0,5, que indican una correlación baja entre las variables analizadas sin ser significativas. Los valores que si que pueden distorsionar los resultados son valores de 0,742 en el caso del ROA y ROE; esto implica que hay una correlación positiva entre las variables (cuanto más ROA, mayor ROE). El otro valor que puede distorsionar los resultados es el -0,806 que observamos entre los concejales dominicales y externos. Existe por tanto una correlación negativa entre ambos (a más concejales dominicales, menos externos, y viceversa).

Con un R cuadrado de 0,330 (bajo), se concluye que la variable dependiente DISTRDIV se explica en un 33% por las variables independientes. Para un valor de 2,526 en el índice Durbin-Watson, podría existir un problema de autocorrelación en el modelo explicado. Con un nivel de significación en el test ANOVA de 0,257 vemos que no es representativo.

La Tabla 3 muestra los resultados del análisis de coeficientes.

	Coeficientes estandarizados	Sig.	VIF
(Constante)		0,697	
LnAT	0,269	0,279	1,737
LIQ	-0,361	0,172	1,933
LEV	-0,130	0,573	1,538
ROA	0,235	0,330	1,647
Prop. Mujeres	-0,182	0,531	2,418
Ejecutivos	-0,006	0,982	1,967
Externos	-0,140	0,568	1,731

Tabla 3. Coeficientes 2018.

Los coeficientes tanto de la proporción de mujeres, ejecutivos y externos son negativos. Esto implica que en 2018, no se cumplen las hipótesis 1 y 2, y pese a que no sea significativo (nivel de significación muy elevado), podemos concluir que una mayor proporción de mujeres, ejecutivos o externos implica un menor reparto de dividendos.

La Tabla 4 muestra el análisis de correlaciones entre variables para 2019

	DISTRDIV	ROA	ROE	LIQ	LEV	LnAT	Prop. Mujeres	Ejecutivos	Dominicales	Externos
DISTRDIV	1,000	0,273	0,190	-0,262	-0,133	0,336	0,315	-0,243	-0,161	0,316
ROA	0,273	1,000	,880**	-0,122	-,416	-0,004	0,052	0,181	-0,271	0,130
ROE	0,190	,880**	1,000	-0,181	-0,125	0,166	0,096	0,139	-0,320	0,168
LIQ	-0,262	-0,122	-0,181	1,000	-0,285	-0,327	-0,097	0,348	-0,071	-0,076
LEV	-0,133	-,416	-0,125	-0,285	1,000	0,300	0,018	-0,030	0,019	0,020
LnAT	0,336	-0,004	0,166	-0,327	0,300	1,000	0,271	-0,316	0,037	0,119
Prop. Mujeres	0,315	0,052	0,096	-0,097	0,018	0,271	1,000	-0,157	-0,353	,649**
Ejecutivos	-0,243	0,181	0,139	0,348	-0,030	-0,316	-0,157	1,000	-0,346	-0,152
Dominicales	-0,161	-0,271	-0,320	-0,071	0,019	0,037	-0,353	-0,346	1,000	-,744**
Externos	0,316	0,130	0,168	-0,076	0,020	0,119	,649**	-0,152	-,744**	1,000

Tabla 4. Correlaciones 2019

En el 2019 nos encontramos ante el mismo problema en cuanto a la correlación (Tabla 4) de las variables ROE y ROA, junto con las de Dominicales e Independientes. Este año se observa se una correlación positiva entre la proporción de mujeres y el número de concejales externos. AL no alcanzar el 0,7 se introducen ambas variables en el modelo. De este modo, de aquí en adelante vamos a dividir la regresión lineal inicial en 2 separando por un lado ROA y número de independientes en la primera, y ROE y número de dominicales en la segunda.

En cuanto al análisis de ambos modelos, obtenemos un R cuadrado muy bajo en ambos. El índice de Durbin-Watson (1,618 y 1,643), se encuentra entre los valores delimitados por 1,5 y 2,5, en los que se muestra una autocorrelación que no resulta alarmante. El nivel de significatividad del test ANOVA sigue siendo muy alto en ambos. No es por tanto representativo.

La Tabla 5 muestra el análisis de coeficientes para el año 2019.

Modelo 1	Coeficientes estandarizados	Sig.	VIF	Modelo 2	Coeficientes estandarizados	Sig.	VIF
(Constante)		0,424		(Constante)		0,795	
LnAT	0,125	0,601	1,678	LnAT	0,164	0,588	2,391
LIQ	-0,131	0,525	1,226	LIQ	-0,138	0,525	1,233
LEV	0,013	0,955	1,466	LEV	-0,110	0,740	2,898
ROA	0,182	0,431	1,553	ROE	-0,024	0,949	3,731
Prop. Mujeres	0,091	0,708	1,734	Prop. Mujeres	0,139	0,594	1,776
Ejecutivos	0,160	0,474	1,451	Ejecutivos	0,007	0,980	1,928
Externos	0,445	0,069	1,618	Dominicales	-0,364	0,169	1,753

Tabla 5. Coeficientes 2019

Se muestra en el modelo 1 un coeficiente muy elevado de externos para 2019 con un nivel de significación del 0,069. Esto significa que un aumento de los consejeros externos conlleva a un aumento del reparto de dividendos siendo este dato significativo al 10%.

Sin embargo, pese a que no es representativo, en el modelo 2 observamos lo contrario con la proporción de dominicales. A mayor número de dominicales, menor reparto del beneficio. Los resultados para el número de ejecutivos y la proporción de mujeres no son destacables.

La Tabla 6 muestra el análisis de correlaciones para el año 2020

	DISTRDIV	ROA	ROE	LIQ	LEV	LnAT	Prop. Mujeres	Ejecutivos	Dominicales	Externos
DISTRDIV	1,000	0,351	0,283	0,006	0,057	0,274	-0,308	0,181	0,057	-0,027
ROA	0,351	1,000	,849**	,478 ^ˆ	-0,370	-0,328	-0,056	,403 ^ˆ	-0,172	-0,002
ROE	0,283	,849**	1,000	0,265	-0,039	-0,103	-0,071	0,213	-0,130	0,025
LIQ	0,006	,478 ^ˆ	0,265	1,000	-,551**	-0,358	0,015	0,221	-0,232	0,173
LEV	0,057	-0,370	-0,039	-,551**	1,000	,383 ^ˆ	-0,009	-0,272	0,010	0,190
LnAT	0,274	-0,328	-0,103	-0,358	,383 ^ˆ	1,000	0,234	-,388 ^ˆ	0,008	0,239
Prop. Mujeres	-0,308	-0,056	-0,071	0,015	-0,009	0,234	1,000	-0,198	-0,018	0,294
Ejecutivos	0,181	,403 ^ˆ	0,213	0,221	-0,272	-,388 ^ˆ	-0,198	1,000	-0,146	-0,338
Dominicales	0,057	-0,172	-0,130	-0,232	0,010	0,008	-0,018	-0,146	1,000	-,731**
Externos	-0,027	-0,002	0,025	0,173	0,190	0,239	0,294	-0,338	-,731**	1,000

Tabla 6. Correlaciones 2020.

Siguen existiendo los mismos problemas de variables correlacionadas tanto en el ROE-ROA, como en la proporción de Dominicales-Externos. Se ha vuelto a hacer por tanto dos regresiones sustituyendo unas variables por otras para evitar problemas de correlación. El resto de no están correlacionadas, o no es un valor tan alto como para tenerlo en cuenta.

El R cuadrado de ambos modelos para el año 2020 es aún menor, por lo que la variable dependiente no está muy bien explicada por las independientes que hemos seleccionado.

El índice de Durbin-Watson muestra que no existe autocorrelación en ninguno de los dos modelos, ya que los valores son muy cercanos a 2. Los resultados del test ANOVA arrojan niveles de significación muy altos (no es representativo).

La Tabla 7 muestra el análisis de los coeficientes de las variables utilizadas en 2020.

Modelo 1	Coeficientes estandarizados	Sig.	VIF	Modelo 2	Coeficientes estandarizado	Sig.	VIF
(Constante)		0,734		(Constante)		0,804	
LnAT	0,254	0,350	1,770	LnAT	0,164	0,527	1,561
LIQ	-0,215	0,363	1,345	LIQ	-0,129	0,588	1,319
LEV	-0,189	0,413	1,282	LEV	-0,201	0,433	1,528
ROA	0,301	0,247	1,601	ROE	0,046	0,853	1,430
Prop. Mujeres	-0,386	0,116	1,391	Prop. Mujeres	-0,264	0,308	1,540
Ejecutivos	-0,206	0,428	1,638	Ejecutivos	-0,089	0,750	1,830
Externos	-0,090	0,668	1,087	Dominicales	0,195	0,393	1,203

Tabla 7. Coeficientes 2020

En el año 2020, año de pandemia, observamos resultados contrarios a los anteriores. Pese a no ser significativo (en el modelo 1, por poco), un aumento de la proporción de mujeres en el consejo reduce el reparto de dividendos. Tanto los ejecutivos como los externos tienen el mismo efecto.

Sin embargo, pese a que tampoco es representativo, un aumento de la proporción de dominicales, si tendría una relación positiva con el reparto de dividendos.

La Tabla 8 muestra el análisis de correlaciones para el año 2021

	DISTRDIV	ROA	ROE	LIQ	LEV	LnAT	Prop. Mujeres	Ejecutivos	Dominicales	Externos
DISTRDIV	1,000	,380 [*]	0,261	0,138	-0,208	-0,074	-0,006	0,094	-0,061	0,175
ROA	,380 [*]	1,000	,607^{**}	,438 [*]	-,491 ^{**}	-0,302	-0,185	0,222	-0,079	-0,087
ROE	0,261	,607^{**}	1,000	0,330	0,116	-0,013	-0,349	0,116	-0,083	0,010
LIQ	0,138	,438 [*]	0,330	1,000	-,484 ^{**}	-0,294	-0,024	0,273	-0,321	0,229
LEV	-0,208	-,491 ^{**}	0,116	-,484 ^{**}	1,000	0,342	0,090	-0,330	0,001	0,215
LnAT	-0,074	-0,302	-0,013	-0,294	0,342	1,000	0,280	-,414 [*]	0,096	0,180
Prop. Mujeres	-0,006	-0,185	-0,349	-0,024	0,090	0,280	1,000	-,413 [*]	-0,224	,524^{**}
Ejecutivos	0,094	0,222	0,116	0,273	-0,330	-,414 [*]	-,413 [*]	1,000	-0,270	-0,161
Dominicales	-0,061	-0,079	-0,083	-0,321	0,001	0,096	-0,224	-0,270	1,000	-,786^{**}
Externos	0,175	-0,087	0,010	0,229	0,215	0,180	,524^{**}	-0,161	-,786^{**}	1,000

Tabla 8. Correlaciones 2021

En cuanto a la correlación entre variables, nos encontramos el mismo problema que en los 3 años anteriores (ROA-ROE, Dominicales-Externos). Particularmente para el año 2021, encontramos una correlación positiva débil entre la proporción de mujeres y la proporción de externos/independientes. Esto puede ser debido al aumento del número de mujeres en el consejo, las cuales entran en primera instancia como consejeras externas/independientes (durante estos últimos años se recomienda un nivel de diversidad de género en el consejo, y es más sencillo que entren a la empresa de esa forma) (*Katharina Miller*).

Estos 2 modelos, son los modelos que menor R cuadrado han tenido de entre todos los anteriores, viendo que a efectos prácticos, la variable DISTRDIV no está para nada explicada por las variables independientes seleccionadas.

La Tabla 9 muestra el análisis de coeficientes para el año 2021

Modelo 1	Coeficientes estandarizados	Sig.	VIF	Modelo 2	Coeficientes estandarizados	Sig.	VIF
(Constante)		0,758		(Constante)		0,561	
LnAT	-0,215	0,475	2,031	LnAT	-0,239	0,431	2,078
LIQ	-0,235	0,550	3,484	LIQ	-0,191	0,525	2,034
LEV	0,030	0,902	1,386	LEV	0,073	0,798	1,835
ROA	0,093	0,806	3,267	ROE	0,118	0,704	2,188
Prop. Mujeres	0,239	0,412	1,895	Prop. Mujeres	0,297	0,419	3,028
Ejecutivos	0,295	0,318	1,920	Ejecutivos	0,157	0,655	2,823
Externos	0,283	0,320	1,791	Dominicales	-0,251	0,340	1,538

Tabla 9. Coeficientes 2021

Siguiendo la línea general, ninguno de las variables descritas es representativa, y salvando el 2020, obtenemos relaciones positivas entre la proporción de mujeres, ejecutivos, externos y el reparto de dividendos en el año 2021.

Sin embargo, el modelo 2 refleja una relación negativa entre la proporción de dominicales y dicho reparto de los dividendos.

5. DISCUSION Y CONCLUSIONES

Distintos estudios académicos han estudiado la importancia de determinadas características del consejo en el reparto de dividendos. Los resultados muestran que, por ejemplo, en lo referido a la diversidad de género tres de los cuatro estudios que hemos comentado anteriormente han encontrado una relación positiva entre ambas variables. El cuarto estudio, lejos de evidenciar lo contrario, obtiene resultados poco concluyentes. De nuestros resultados no podemos sacar conclusiones muy claras ya que obtenemos resultados contradictorios; en 2018 y 2020 la relación es negativa, mientras que en 2019 y 2021 esta es positiva. Si analizamos estos 3 últimos años, podríamos decir de forma teórica que si existe una relación positiva entre la proporción de mujeres y el reparto de dividendos en las empresas del IBEX35, obviando el año 2020, cuyos resultados pueden estar distorsionados debido a la pandemia sufrida.

Si nos centramos en la independencia del consejo de administración, las opiniones de los estudios anteriores pasan a ser ya muy dispares. Mientras que en las empresas estudiadas en Sri Lanka se encuentra una relación negativa entre la independencia del mercado y la tendencia al pago de dividendos, en la India ocurre todo lo contrario.

En nuestro estudio, podemos observar la misma tendencia que marcaba la proporción de mujeres, siendo representativo en el año 2019. Gracias a esto podemos concluir de nuevo, de forma teórica, que un aumento del número de concejales independientes desemboca en un mayor reparto de dividendos en las empresas del IBEX 35.

Sin embargo, pese a que Minguéz Vera (2006) haya establecido una relación positiva entre el número de consejeros dominicales y la tendencia al pago de dividendos, no podemos asegurar tal cosa desde nuestra posición, al recoger resultados totalmente contrarios a la prop. de mujeres y la independencia del consejo. Sin ser estos datos representativos, podemos establecer una relación negativa entre el número de consejeros dominicales y el pago de dividendos en las empresas del IBEX 35.

La principal limitación que he tenido a la hora de realizar este estudio es la cantidad de empresas que han sido analizadas. 29 empresas no se puede considerar una muestra lo suficientemente grande como para conseguir unos resultados representativos.

Referencias bibliográficas

- Gutiérrez Urtiaga M. y Saéz Lacave M. I. (2014): “*La política de dividendos de las empresas con accionistas de control*”
- Guzmán I. (2004): “*Factores explicativos del reparto de dividendos a cuenta en las empresas españolas*”
- Miller K. (2018): “*Gobierno corporativo e igualdad de género; Realidad y tendencias regulatorias actuales*”
- Pardo L. (2022): “*Consejero independiente: ¿por qué es necesario?*”

Estudios utilizados:

- Dezhu Y; Deng J.; Liu Y. y Xiao C. (2019): “*Does Board Gender Diversity Increase Dividend Payouts? Analysis of Global Evidence*”
- Dissanayake D. M. K. T. y Dissabandara D. B. P. H. (2021): “*The impact of board directors characteristics on dividend policy*”
- García-Meca E.; Lopez-Iturriaga F. J. y Santana-Martín D. J. (2022): “*Board gender diversity and dividend payout: The critical mass and the family ties effect*”
- Gyapong E.; Ahmed A.; Collins G y Nadeem M. (2021): “*Board gender diversity and dividend policy in Australian listed firms: the effect of ownership concentration*”
- Hussain H. y Rus R. (2017): “*Board Size and Dividend Policy: A Review*”
- Minguéz Vera A. (2006): “*Política de dividendos, riesgo, endeudamiento y estructura de propiedad: Un análisis para el mercado español*”
- Mulchandani K.; Mulchandani K. y Singh Jasrotia S. (2021): “*Does gender diversity on firm´s board affect dividend payouts? Evidence from India*”
- Shahid M. (2019): “*Ownership Structure, Board Size, Board Composition and Dividend Policy: New Evidence from Two Emerging Markets*”
- Sharma V. D. (2011): “*Independent Directors and the Propensity to Pay Dividends*”
- Shehu M. (2015): “*Board Characteristics and Dividend Payout: Evidence from Malaysian Public Listed Companies*”