

## Trabajo Fin de Grado

# PRESENCIA DE LA MUJER EN LOS CONSEJOS DE ADMINISTRACIÓN: EVIDENCIA EN 35 EMPRESAS DEL MERCADO CONTINUO

*Presence of women in the boards of directors: Evidence  
from 35 continuous market companies*

Autor

**MARÍA PILAR LORENTE REDONDO**

Director

**JAVIER GARCÍA LACALLE**

**Facultad de Economía y Empresa**

**2013/14**

## RESUMEN

Los objetivos de este estudio son, cuantificar el número de mujeres en los consejos de de 35 empresas del mercado continuo español, analizar si dicha presencia influye en variables importantes de las empresas y por último, estudiar si esas variables pueden explicar las diferencias existentes y justificar esa presencia. Si bien la presencia de mujeres en los consejos ha sido analizada, los estudios se han centrado en las mayores empresas, las que conforman el IBEX35. Este estudio se realiza para empresas “menos visibles”, empresas del mercado continuo y para la consecución de los objetivos, nos hemos centrado en la información divulgada en los informes de Gobierno Corporativo de la CNMV, analizando y cuantificando el número total de consejeras, número de mujeres en las Comisiones Delegadas, tipología de consejeras, número total de consejeros, y consejeros ejecutivos. Asimismo, para analizar si la presencia de mujeres afecta a variables relevantes de valor o creación de valor de las entidades, hemos contrastado de manera empírica la existencia de diferencias en la cantidad de mujeres en los consejos de las empresas en función de sus características específicas. Los resultados obtenidos para la muestra se contrastan con los publicados para las empresas del IBEX35. La comparación muestra que existe una menor presencia de mujeres en los consejos de las empresas del mercado continuo que en las empresas del IBEX35. En cuanto a las comisiones se refiere, una diferencia importante es que en las sociedades del mercado continuo no existe ninguna mujer en el cargo de secretaria, mientras que en las empresas del IBEX35, existen mujeres presidentas en la Comisión de Auditoría y en la Comisión de Nombramientos y Retribuciones.

En concordancia con nuestro segundo objetivo, hemos contrastado que respecto a la rentabilidad de las empresas (ROA) existe una influencia positiva del porcentaje de consejeras, al igual que ocurre con respecto a la capitalización bursátil. Y para contrastar nuestro tercer objetivo, hemos podido determinar con respecto a la presencia de mujeres en los consejos (PORCONSEJERAS) que sólo la capitalización bursátil tiene una influencia significativa positiva.

**PALABRAS CLAVE:** Consejo de Administración, diversidad de género, creación de valor, rentabilidad.

**JEL:** G30-Gobierno y financiación de la empresa-Generalidades, G34-Gobierno de la empresa, J16-Economía de género- No discriminación laboral.

## 1. INTRODUCCIÓN

La representación femenina en los órganos de decisión de las empresas españolas es un tema de creciente actualidad, dadas las iniciativas legislativas y regulatorias que se han producido en España. Ciertamente, el tema tiene unas repercusiones sociales importantes debido a la deficiente situación española en este sentido. Si bien el protagonismo de la mujer en los órganos de decisión de las empresas sigue siendo inferior al del hombre en prácticamente todos los países, la situación española resulta especialmente llamativa al ser una de las más bajas de la Unión Europea e *“impropia de un país que se encuentra dentro de los más desarrollados económicamente del mundo”* (De Luis et.al, 2006).

En España, la actual Ley Orgánica para la igualdad efectiva de mujeres y hombres (LOIMH) abre la puerta a un modelo más igualitario y puede considerarse como el impulso necesario para dinamizar la cultura empresarial, erradicar cualquier tipo de discriminación basada en el sexo y conseguir la igualdad efectiva de oportunidades entre mujeres y hombres en todos los ámbitos de la vida social, económica, cultural y política (González, 2010).

En el desarrollo de la carrera profesional en una empresa el nombramiento para entrar en el Consejo de Administración supone el alcanzar la cumbre. El porcentaje de mujeres encontrado en todos los estudios realizados hasta la fecha demuestra que son pocas las que llegan. Este es un tema de importancia creciente en el ámbito del gobierno corporativo de las empresas (Farrell y Hersch, 2005, Carter, Simkins y Simpsons, 2003 y Adams y Ferreira, 2004 entre otros). Además, son muchas las iniciativas a nivel internacional, tanto en el ámbito privado como público, para incrementar la presencia de las mujeres en la alta dirección (Mateos de Cabo et.al, 2006).

Los desarrollos del gobierno corporativo en las últimas décadas han traído consigo la exigencia del reforzamiento del papel de los consejos de administración dentro de un objetivo más amplio de la mejora efectiva de los procesos de decisión empresarial que afectaría también al consejo de dirección y a la junta general de accionistas (Canals, 2004).

En este intento por velar desde el buen gobierno por la eficiencia en la gestión empresarial, la mayor parte de los códigos de buen gobierno actuales así como buena parte de los indicadores de responsabilidad social corporativa como el Global Reporting Index o la norma SA8000 han incorporado medidas relativas a la diversidad o heterogeneidad en la composición del consejo como garantes de la independencia del consejo. No obstante, la principal línea de debate tanto social como científico en relación con la diversidad en la formación de los consejos se ha centrado, indiscutiblemente, en el concepto de la diversidad de género.

Por lo tanto y en base a lo descrito anteriormente, los objetivos de nuestro estudio consisten en cuantificar la presencia de mujeres en los Consejos de Administración de 35 empresas del mercado continuo español, analizar si dicha presencia tiene influencia en variables importantes de las empresas y, por último, estudiar si estos factores/variables explican las diferencias existentes y justifican la presencia femenina.

Teniendo en cuenta los objetivos planteados y para lograr la consecución de los mismos en este trabajo, me ha sido muy útil la posesión de conocimientos adquiridos durante la formación académica, correspondientes al área de Análisis Económico tales como conocimientos estadísticos y matemáticos; al área de Organización de Empresas como las competencias en materia de Gobierno Corporativo, también conocimientos relacionados con materias como Mercados Financieros para, analizar aspectos tales como, el mercado, la evolución y capitalización bursátil de las compañías analizadas; así como, fundamentos relacionados con el área de Contabilidad y Finanzas. Asimismo, las competencias en cuanto a técnicas de investigación, redacción y síntesis y elaboración de informes también han contribuido a la realización de este trabajo.

El motivo por el cual este estudio se ha centrado en empresas pertenecientes al mercado continuo español, ha sido que, hasta el momento, existe una gran cantidad de estudios centrados en las sociedades que conforman el índice bursátil español (IBEX35), siendo menos numerosos los trabajos que hacen referencia al mercado inicialmente mencionado. Es por este motivo, que hemos decidido centrarnos en 35 empresas del mercado continuo español para la elaboración de este trabajo.

El estudio se divide en 5 apartados. Tras esta introducción, en el apartado 2 se realiza una revisión de la literatura previa sobre la presencia de mujeres en los Consejos de Administración, y más concretamente su influencia en la creación de valor de las empresas. En el tercer apartado se describe la muestra objeto de estudio y el diseño empírico. Los resultados obtenidos en los diferentes análisis son presentados en el apartado 4, y por último, en el apartado 5 se recogen las principales conclusiones obtenidas.

## **2. IMPACTO DE LA PRESENCIA DE MUJERES EN LOS CONSEJOS DE ADMINISTRACIÓN.**

### **2.1. LITERATURA PREVIA**

Muchos son los trabajos empíricos cuyos resultados se muestran a favor de la mejora de la gestión empresarial gracias a la participación de la mujer en los cargos de alta dirección tanto desde un enfoque laboral, organizativo y financiero.

Uno de los primeros estudios sobre la diversidad de género en los Consejos de Administración, tuvo lugar en Canadá, Burke (1997), concluía que las empresas que contaban con mujeres en la composición de su consejo disfrutaban de una importante ventaja competitiva que se traducía en mayores ventas. Estudió las mujeres que formaban parte de los Consejos de Administración en las empresas privadas y organizaciones del sector público y encontró que la principal razón para la falta de progreso era la incertidumbre que tenían los directores seniors sobre la capacidad de las mujeres ejecutivas para desempeñar su trabajo a este nivel debido a su falta de experiencia. La forma más habitual de que los nombres de las mujeres llegasen a oídos de los presidentes de los Consejos de Administración era por recomendación de miembros del consejo y/o porque las conocieran personalmente.

Según el trabajo de Burke (1997), los presidentes de consejo creían que hay muy pocas mujeres que cumplan los criterios para pertenecer a un Consejo de Administración, y que tenían dificultades para encontrar candidatas adecuadas. Por su parte, las mujeres directivas atribuían la ausencia de mujeres en los Consejos de Administración principalmente a las actitudes de los miembros y presidentes masculinos de los consejos; ellas consideraban que los presidentes masculinos pensaban que las mujeres no estaban cualificadas, y que tenían miedo de admitir a una mujer sin experiencia o que

pudiese tener una ‘agenda’ con prioridad para los asuntos familiares y domésticos frente a los laborales. Algunos miembros masculinos de los Consejos de Administración no se sentían cómodos con una mujer directiva. Además, las mujeres directivas creían que las organizaciones no estaban interesadas en tener mujeres en el Consejo de Administración o no sabían dónde encontrar mujeres cualificadas. Similares resultados evidencian el estudio de Ragins, et al. (1998).

Bilimoria (2000) apoya el argumento de que la presencia femenina no solo mejora la reputación, sino que también mejora la dirección estratégica al integrar una visión más global de la empresa. Por otro lado, Zelechowski y Bilimoria, (2004), analizaron las cualificaciones de los hombres y mujeres que formaban parte de los Consejos de Administración de las empresas listadas en Fortune 1000. Sus resultados indican que existían diferencias entre hombres y mujeres sobre un conjunto de características relevantes en su doble papel de directivos y miembros del consejo. Si bien no existían diferencias en las cualificaciones de experiencia como miembro del consejo o de la organización, las mujeres desempeñaban un menor número de cargos directivos en otras corporaciones y sus cargos en la propia organización eran de menos poder y con sueldo más bajo que los de sus colegas masculinos en el Consejo de Administración. Según los autores y autoras, parecía que la inclusión de mujeres en los consejos aumentaba la representación femenina pero sin el asociado prestigio, influencia e impacto. Los autores y autoras también sugieren que es menos probable que las mujeres vayan a desempeñar cargos de presidente y director general en el futuro, no solo debido a su menor presencia en la alta dirección y en los Consejos de Administración, sino también por su menor estatus en las altas posiciones directivas.

Similarmente, Sheridan y Milgate (2005), estudiaron las opiniones de hombres y mujeres sobre los factores cruciales para conseguir un puesto en los Consejos de Administración de las empresas australianas. Ambos consideraban que era importante disponer de un buen currículum y experiencia, así como disponer de contactos empresariales, pero las mujeres también señalaban la importancia de ser muy conocidas y tener contactos familiares para conseguir ser nominadas. Parece que la competencia de las mujeres tiene que estar ampliamente reconocida en público o a través de conexiones familiares antes de que los Consejos de Administración, o sus comités de

nombramiento, estén dispuestos a asumir el riesgo que para ellos supone tener una mujer en el consejo.

Adams y Flynn, (2005), analizaron a 815 personas con cargos de dirección en las 100 empresas públicas de Massachussets (Estados Unidos) con mayores ingresos. El resultado principal del estudio era que las mujeres seguían caminos diferentes que los hombres para llegar a los Consejos de Administración. La consultoría y el desempeño de puestos académicos universitarios daban a las mujeres la credibilidad y contactos necesarios para ser consideradas como candidatas a un puesto en los Consejos de Administración, a diferencia del camino tradicional a través de la experiencia en trabajos corporativos a nivel senior. La naturaleza de las empresas en Massachussets con un gran número de empresas de alta tecnología centradas en la experiencia de ingeniería supone una barrera para la incorporación de la mujer en sus Consejos de Administración. Sin embargo, los consultores—tanto hombres como mujeres— que han trabajado con las empresas de alta tecnología desde el sector privado o desde la universidad pueden ser considerados como potenciales candidatos y candidatas para los Consejos de Administración de estas empresas.

Farrell y Hersch, (2005), estudiaron las empresas estadounidenses listadas en Fortune 500 en el periodo 1990-1999 y encontraron que en esa década la probabilidad de que una empresa incluyera a una mujer en su Consejo de Administración en cualquier año era menor cuanto mayor fuese ya el número de mujeres presentes en el consejo. Esta probabilidad aumentaba después de que una mujer saliese del consejo. Las mujeres tendían a formar parte, en mayor medida, de los Consejos de Administración de empresas con mejores resultados, de menor riesgo y con políticas que favorecen la conciliación de la vida familiar y laboral. Los autores y autoras señalan que en la medida en que existe una mayor demanda de mujeres, éstas pueden ser más selectivas en los Consejos de Administración. Si existe escasez de mujeres directivas que sean candidatas para ocupar puestos en los Consejos de Administración, será más difícil que las empresas con malos resultados o de alto riesgo logren atraerlas.

Estos estudios evidencian que incluso en países con una mayor experiencia y una mayor representación femenina en los Consejos de Administración que en España, la barrera más importante continua siendo la cultura corporativa (“techo de cristal”). No parece

razonable anticipar que en el caso español, el paso del tiempo, –como se argumenta desde algunos ámbitos dado el retraso de la mujer española en su incorporación al mercado laboral–, pueda compensar totalmente la deficiente situación de partida.

En España, distintos estudios han constatado que las empresas con mayor participación femenina son cooperativas y empresas familiares, pertenecientes a los sectores financiero y de servicios y con consejos de elevado tamaño (Redondo y Jimeno, 2005; Mateos, Escot y Gimeno, 2006; Esteban, 2007; Mateos, Iturrioz y Gimeno, 2007). Para una muestra compuesta únicamente por empresas cotizadas, Esteban (2007) observa además que las compañías con mayor presencia femenina suelen contar con mayores oportunidades de inversión, mayor inversión en intangibles y en capital humano. No obstante, a la hora de pronunciarse sobre la relación entre la participación femenina y la creación de valor, los estudios realizados obtienen resultados algo dispares. Bien es cierto que la mayor parte de ellos se sitúan en torno a los periodos 2002-2004 cuando el porcentaje de mujeres en los consejos de empresas cotizadas no alcanzaba aún el 4%, el 15% de las empresas solo poseían una mujer en el consejo, y el 67% no poseía ninguna consejera. Con estos indicadores la presencia femenina en el consejo no podía tener una influencia significativa sobre la creación de valor, la eficiencia o la rentabilidad de la empresa. Así, Esteban (2007) concluye que, para una muestra de empresas tanto cotizadas como no cotizadas, la participación femenina en los consejos no contribuyó entre 2003 y 2004 a la predicción de las medidas contables utilizadas, ni positiva ni negativamente, esto es, ni creó ni destruyó valor. Sin embargo, cuando se centra el estudio únicamente en las empresas cotizadas en el Mercado Continuo concluye que una mayor presencia femenina está asociada a mayores oportunidades de inversión.

Estos resultados son ambivalentes ya que, simultáneamente, se señala que las empresas donde existe una mayor presencia femenina no son las empresas cotizadas, sino precisamente las no cotizadas y especialmente la empresa familiar, y al mismo tiempo se concluye que en las empresas no cotizadas la presencia femenina no afecta a la creación de valor.

## **2.2.LA DIVERSIDAD DE GÉNERO EN LOS CÓDIGOS DE GOBIERNO CORPORATIVO.**

Uno de los objetivos básicos en el diseño y control del buen gobierno y la responsabilidad social corporativa consiste en asegurar la diversidad en el Consejo de



Administración, como forma de garantizar su independencia respecto a los grupos de control.

Desde esta perspectiva, el concepto de diversidad se traduce en la necesidad de crear Consejos de Administración heterogéneos en términos de formación, edad, orientación, raza y género.

En el caso del Código Unificado de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas, el cual en su recomendación 15 expresa textualmente que “lograr una adecuada diversidad de género en los Consejos de Administración no constituye sólo un desafío en el plano de la ética, de la política y de la responsabilidad social corporativa; es también un objetivo de eficiencia que las sociedades cotizadas deben plantearse, al menos a medio plazo”. Además el Código Unificado estableció que a partir de 2007, las empresas en las que la diversidad de género en la formación de sus Consejos de Administración sea nula o escasa deberán explicar por qué no la respetan y describir las medidas adoptadas para solventarlo.

Este Código hizo por tanto una fuerte apuesta por la incorporación de la mujer a los puestos del consejo y la alta dirección, recogiendo la tendencia que se concretaría posteriormente con la aprobación de la denominada Ley de Igualdad (Ley Orgánica 3/2007 de 22 de marzo para la igualdad efectiva de mujeres y hombres).

Por tanto, desde dos frentes reguladores diferentes se abordaba una problemática que indiscutiblemente se estaba viviendo en la empresa española como es la del denominado “techo de cristal” en la carrera profesional de la directiva española. Las cifras hablan por sí solas: más del 50% de las empresas españolas no poseía ninguna mujer en su consejo en Mayo del 2006, momento de aprobación del Código Unificado. Por ello, no cabe duda de que este código ha tenido y tiene implicaciones muy importantes sobre el diseño de los Consejos de Administración.

No obstante, entendemos que una medida que afecta a todo el tejido empresarial español debería haberse tratado de fundamentar también desde una perspectiva de eficiencia y racionalidad económica. La recomendación de otorgar un trato prioritario a las mujeres

en el diseño de los Consejos de Administración vigilando que sean eficientes, equitativos y garantes de los intereses de los distintos stakeholders, debe fundamentarse en razones económicas que justifiquen por qué las mujeres consejeras contribuyen a esa eficiencia, equidad e independencia del consejo.

El Código Unificado perfiló una definición pretendidamente económica al señalar que “desaprovechar el potencial talento empresarial del 51% de la población (las mujeres) no puede ser económicamente racional en el conjunto de las grandes empresas de nuestro país”. Sin embargo, habría sido posible hacer un esfuerzo mayor, pues estas razones se han ofrecido ya empíricamente en la literatura de género tanto en España (Esteban 2007) como en el extranjero (Burke, 1997; Bilimoria, 2000), al mostrar evidencia de la relación positiva entre el número de consejeras y la creación de valor en la empresa.

En la actualidad, el código de gobierno se ha visto sometido a una revisión en la que se busca la forma de avanzar hacia la presencia equilibrada de mujeres en los Consejos de Administración de las empresas. Esta, es una de las iniciativas incluidas: el peso de las mujeres en los consejos de empresas cotizadas, contando con el apoyo del organismo oficial de la CNMV. Se ha abogado por eliminar las barreras de género en los Consejos de Administración porque *“redundará en un mejor desempeño económico”*, que creará más riqueza y valor para las compañías, además de ser bueno para todos, hombres y mujeres, según afirmó la presidenta de la CMNV, indicando que, tras repasar la legislación o las normas recientes encaminadas a aumentar la presencia de las mujeres en los órganos de decisión de las empresas, tanto cotizadas como no cotizadas, los avances hasta ahora han sido paulatinos, pero con el objetivo de acelerarse en los próximos años.

### **2.3.MUJERES EN LOS CONSEJOS DE ADMINISTRACIÓN: PANORAMA GLOBAL Y ANÁLISIS COMPARATIVO INTERNACIONAL.**

La reducida presencia de mujeres en los Consejos de Administración es habitual en casi todos los países del mundo. Y el caso español no es una excepción, ya que la presencia de mujeres en las cúpulas de las grandes empresas, es decir el Consejo de Administración y la alta dirección, es escasa, aunque con diferencias, en casi todos los

países del mundo, por lo que también es relevante comparar la situación española con el resto del mundo.

La siguiente tabla (**tabla 1**) muestra la presencia de mujeres considerando una escala global y por regiones del mundo. Es importante destacar las fuertes diferencias entre distintos lugares del mundo: la realidad entre la zona más industrializada de Asia y los países escandinavos es totalmente dispar. Sin embargo, la media nos indica que las mujeres están lejos de tener una posición representativa en los consejos.

**Tabla 1. Incorporación de mujeres en Consejos de Administración por áreas geográficas. Marzo 2013.**

		%mujeres en consejos	%empresas al menos con 1 mujer en el consejo	%empresas con al menos 3 mujeres en el consejo	%empresas con CEOs mujeres
Escandinavia	Dinamarca, Finlandia, Noruega y Suecia	26,9	96	47,2	5,6
África y Oriente Medio	Egipto, Israel, Marruecos, Sudáfrica y Turquía	15,5	82,1	27,7	5,4
Australia/Nueva Zelanda	Australia y Nueva Zelanda	14	70,3	7,7	2,7
EEUU/Canadá	EEUU y Canadá	13,9	76,2	15,1	2,6
Europa industrializada	Austria, Bélgica, Francia, Alemania, Grecia, Irlanda, Italia, Holanda, Portugal, España, Suiza y Reino Unido	12,3	72,5	18,3	2,2
Media Global		11	62,5	13	2,3
Europa emergente	Rep.Checa, Polonia, Hungria y Rusia	6	40	4,8	2
Asia emergente	China, India, Tailandia, Indonesia, Malasia, Filipinas, Corea del Sur y Taiwán	6	40	4,8	2
Resto de América	Brasil, Chile, Colombia, México y Perú	5,2	37,3	2,1	2,1
Asia industrializada	Hong Kong, Japón y Singapur	3	24,4	2,3	0,8

Fuente: GMI Ratings 2013 Women on Boards.

Globalmente, el 11% de los consejeros de las empresas analizadas son mujeres, el 62,5% de las empresas tienen una mujer dentro de sus máximos órganos de control y apenas un 13% tiene tres o más mujeres en estos puestos. Lo más destacado es que del total de empresas, solo el 2,3% tienen una mujer como CEO dentro del consejo.

Los países escandinavos, con una fuerte tradición de equidad y teniendo en cuenta que incluye a Noruega, país donde la cuota de género del 40% es obligatoria, son los que muestran una mayor presencia femenina en los consejos, aunque están aún lejos del objetivo del 40% de cuota noruega. Se puede apreciar que casi la totalidad de los consejos de las empresas en estos países incluyen a mujeres y que casi la mitad de ellas tienen un número que supera la masa crítica de tres mujeres. Aunque la cifra de mujeres líderes de consejos es aún muy baja, es relevante decir que es el valor más alto de todos los analizados en el mundo, cercano al 27%. África y Oriente Medio son la segunda región en este particular ranking, con una media de 15,5% de mujeres en los consejos y con algo más del 82% de las empresas con mujeres en dichos consejos. El resto del mundo desarrollado (EEUU, Canadá, Europa industrializada, Australia y Nueva Zelanda) muestra valores muy similares, con ligeras variaciones entre ellos. Entre un 12% y un 14% de los consejeros son mujeres, y algo más del 70% de las empresas tienen presencia femenina en los consejos, al menos con una sola mujer. Las cifras de mujeres en puestos máximos de liderazgo empresarial son mucho más reducidas en este caso, y rondan el 2,5% de las empresas.

Las regiones de Europa emergente, Asia emergente y el resto de América, muestran valores de incorporación de mujeres en consejos inferiores a la media mundial. No alcanzan el 8% en presencia femenina media en los consejos, entre el 37% y el 50% de las empresa tienen una mujer, y entre el 2% y el 6% tienen tres o más de tres, por lo que estamos hablando más de una excepción que de una regla. Finalmente el área más industrializada de Asia muestra la menor incorporación de mujeres: un 3% en media, un 24% de las empresas tienen una mujer, solo un 2,3% alcanzan un valor cercano a la masa crítica, y apenas un 0,8% de estos consejos está liderado por una mujer.

Si observamos las cifras presentadas en la **tabla 1**, como ya hemos explicado anteriormente, podemos determinar que los países escandinavos son a nivel mundial, los que presentan una mayor cuota en lo que se refiere a la presencia femenina en los

Consejos de Administración. Esto es así, ya que países como Noruega han establecido una legislación muy fuerte en relación a este tema y también a través de una polémica ley de cuotas.

Además, en Noruega, más de la mitad de las empresas (55%) tienen al menos un 40% de mujeres en los Consejos de Administración. Se trata de un porcentaje sin precedentes entre los países industrializados, donde la media de cuota media femenina global en los consejos apenas rebasa el 7%, con diferencias que van del pírrico 0,40% de Japón al 16,9% de Suecia y 21,1% de Noruega, según los últimos datos censados.

Ambos países escandinavos ocupan también no por azar el índice más alto de mujeres en cargos de alta dirección de las empresas europeas, esta vez con Suecia en primer lugar (11%), seguida de Noruega (9%), que en los últimos años dio un paso espectacular en la política de discriminación de sexo positiva al imponer por ley la paridad efectiva en los órganos de gestión de las empresas. El audaz camino emprendido por los países nórdicos ha tenido un seguimiento desigual en otros países europeos. En España, donde las mujeres sólo ocupan un 4% de los puestos de los Consejos de Administración de las 120 empresas que cotizan en bolsa, según el último estudio de la Fundación de Estudios Financieros, la idea inicial de emular la vía noruega a través de la nueva ley de Igualdad quedó al final en simple recomendación para aplicar la cuota femenina del 40% en un horizonte de ocho años. La estricta legislación noruega sobre la paridad de sexos obliga a las empresas públicas y a las 550 sociedades anónimas del país a cubrir con mujeres al menos el 40% de puestos en los Consejos de Administración.

En la actualidad y según los datos divulgados por el Centro para la Diversidad en la Empresa, la proporción de mujeres en los Consejos de Administración en Noruega alcanza un 26,6%, el doble del cociente registrado en la mayoría de los otros países occidentales y casi el cuádruple con respecto a las cifras del 2002, año en que se redactó la ley.

El último estudio de la Red Europea de Mujeres profesionales (EPWN) afirmaba que la cuota de consejeras en Noruega llegaba ya incluso al 28,8%, frente al 22% del 2004. Pero el proceso avanza con lentitud: la proporción de mujeres presentes en los Consejos

de Administración de la gran empresa es del 13,6% en EE. UU., 11,8% en Gran Bretaña, 11,2% en Canadá y 8,4% en Australia, siempre según los datos difundidos por la organización noruega, que marcan leves avances con respecto a los últimos disponibles de años anteriores.

#### **2.4.EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN: ESTRUCTURA Y TIPOS DE CONSEJEROS.**

El análisis de la estructura de los órganos de administración de las grandes empresas españolas requiere el estudio de los distintos tipos de consejeros. Los miembros de los órganos de administración de las empresas se pueden clasificar, en función de su cargo dentro del consejo (San Sebastian, 1996):

1. El *presidente* del consejo, vértice del Consejo de Administración, representante de la sociedad hacia el exterior, al que normalmente los estatutos le confían la presidencia de la Junta general y la Comisión delegada o ejecutiva y que puede reunir o no en su persona las máximas facultades ejecutivas.
2. El *vicepresidente o vicepresidentes*, a los que los estatutos confieren una función sustitutiva del presidente pero que, además, pueden reunir las máximas funciones ejecutivas.
3. El *consejero delegado*, normalmente persona física, principal responsable de la gestión interna y de la ejecución de los acuerdos del consejo, cuyas facultades no suelen venir predeterminadas en los estatutos sino con ocasión de su nombramiento, y que, en general, ostenta amplios poderes notariales.
4. El *secretario*, consejero o no, que actúa a modo de fedatario de las actuaciones y acuerdos sociales y custodio de los libros sociales.
5. El *vicesecretario*, sustituto del anterior.
6. El *letrado del consejo*, figura preceptiva en las grandes sociedades, garantía de la adecuación a derecho de las actuaciones y acuerdos del consejo a cuyas reuniones asiste, figura que habitualmente es realizada por el secretario o vicesecretario.
7. En las grandes sociedades, y aunque carezcan de la condición de administradores, concurren a las reuniones de los órganos sociales el primer ejecutivo (*director general*, director gerente, cuando esta función no sea

desempeñada por el presidente o vicepresidente o por un consejero delegado) u otros cargos específicos (v.gr. Secretario general técnico).

Otra clasificación es la que atiende a las razones del nombramiento o al origen del consejero. En este sentido, *Spencer Stuart* en su Informe para el 2004, distingue los siguientes tipos de consejero:

— *Consejeros Ejecutivos*: aquellos profesionales que forman parte del equipo directivo de la empresa, no incluyendo aquí los que puedan tener funciones ejecutivas en compañías de su Grupo que son considerados como Dominicales.

— *Consejeros Externos*: todos aquellos que no forman parte del equipo directo de la sociedad. Se distinguen, a su vez, dentro de esta categoría de acuerdo con la definición de los informes Olivencia y Aldama:

- *Dominicales*: que son los titulares o representantes de paquetes accionariales con capacidad de influir en el control de la sociedad.
- *Independientes*: que son aquellos que no están vinculados con el equipo de gestión ni con los accionistas que pueden influir en este. Estos suelen formar parte del consejo de administración en razón a su alta cualificación profesional y pueden ser accionistas (no significativos).
- *Otros*: que son normalmente ex-ejecutivos de la compañía.

Tal como señalan Urquijo y Crespo (2004), algunos equiparan los consejeros internos con los ejecutivos y los externos con los no ejecutivos, mientras que otros consideran que los no ejecutivos, cuando son nombrados en representación de determinados accionistas (los que el informe llama Dominicales), son en realidad internos (Urquijo y Crespo, 2004, p. 145). Idealmente la relación entre los consejeros no ejecutivos y los independientes debería establecerse teniendo en cuenta la existente en el accionariado de la sociedad entre el capital estable -en manos de accionistas significativos- y el capital flotante, ya que los consejeros independientes están llamados a representar los intereses de estos últimos. La definición de consejero independiente continua formando parte principal de los debates de las Comisiones encargadas de elaborar recomendaciones para el buen Gobierno debido a la dificultad de encontrar criterios objetivos claros para acotar una cualidad considerada para muchos como mental.

Asimismo, uno de los debates más recurrentes en torno al Consejo de Administración es el de la coincidencia o no en una misma persona de las funciones del presidente de las del máximo ejecutivo, es decir, el consejero delegado. Si ambas funciones coinciden en la misma persona esta estará en mejores condiciones para identificarse con la empresa, con sus problemas, sus necesidades. Sin embargo, un inconveniente de esta concurrencia de funciones es la tendencia a considerar el Consejo de Administración como un mero instrumento a su servicio y no como un órgano de supervisión y control. Urquijo y Crespo (2004), recomiendan que cuando se trata de grandes sociedades los dos cargos recaigan sobre personas distintas, para así diluir la concentración de poder que generaría la postura opuesta. Así, un adecuado equilibrio entre la gestión llevada a cabo por el consejero delegado y el gobierno ejercido por el presidente, se podría en cierto modo garantizar a través de la separación de roles, mientras que para equilibrar conocimientos e independencia de juicio una solución podría ser modificar la proporción de consejeros internos y externos.

### **3. ESTUDIO EMPÍRICO SOBRE LA PRESENCIA DE MUJERES EN LOS CONSEJOS DE ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS DEL MERCADO CONTINUO.**

#### **3.1.METODOLOGÍA Y MUESTRA.**

La muestra objeto de estudio está constituida por 35 empresas españolas cotizadas del mercado continuo, con el objetivo de replicar informes y estudios basados en las 35 empresas que conforman el índice bursátil español (IBEX 35). Las empresas de la muestra forman parte de los distintos sectores que conforman el mercado: materiales, industria y construcción, tecnología y telecomunicaciones, servicios financieros e inmobiliarias, sector de bienes de consumo y servicios de consumo, petróleo y energía y sanidad.

En base a estos sectores del mercado, y al existir diferencias cuantitativas entre el número de empresas de la muestra que formaban parte de cada sector, decidimos realizar una agrupación de los mismos, distinguiendo tres grupos: materiales, industria y construcción; bienes de consumo y servicios de consumo; y por último “otros”, en el cual hemos agrupado los sectores de farmacia, tecnología y telecomunicaciones, y servicios financieros e inmobiliarias. De esta manera, hemos conseguido lograr un equilibrio entre los diferentes grupos de sectores.

La selección de las empresas se ha basado entre aquellas sociedades que disponían de información en la página Web de la CNMV en materia de Gobierno Corporativo, y que



suponen una muestra representativa de la totalidad de las empresas del mercado continuo español, descartando las entidades bancarias, debido a la ambigüedad que estas suponen en el actual contexto económico-financiero (véase **tabla 2**).

**Tabla 2. Relación de empresas seleccionadas que cotizan en el Mercado Continuo español**

Materiales, industria y construcción	Bienes de consumo y servicios de consumo	Otros
<p>ACERINOX ADVEO GROUP INTERNACIONAL S.A. AZKOYEN CIE AUTOMOTIVE S.A. CLEOP ELECNO S.A. GRUPO TAVEX S.A. IBERPAPEL GESTIÓN S.A. SOLARIA S.A. TUBACEX S.A. URALITA S.A. VIDRALA S.A. ZARDOYA OTIS S.A.</p>	<p>BARON DE LEY S.A. BAVIERA BODEGAS RIOJANAS S.A. CAMPOFRIO S.A. CODERE S.A. DEOLEO S.A. EBRO FOODS INYPESA INFORMES Y PROYECTOS S.A. MELIA HOTELS INTERNATIONAL S.A. NHH PROSEGUR</p>	<p>REALIA BUSINESS S.A. BIOSEARCH AMPER ATRESMEDIA TECNOCOM S.A. VERTICE 360° VOCENTO S.A. ALMIRALL FAES FARMA S.A. NATRACEUTICA S.A. ZELTIA S.A.</p>

Fuente: Elaboración propia

El periodo temporal hace referencia al año 2012 para el análisis descriptivo, a través del examen de los informes anuales publicados en el año 2012 tanto los informes financieros como los informes de gobierno corporativo. La elección de este año contribuye a actualizar la investigación comparada a nivel español y permite considerar la entrada en vigor y puesta en práctica de algunas iniciativas relevantes así como de algunas regulaciones que pueden haber contribuido a fomentar la incorporación de la mujer en los Consejos de Administración. Su estudio nos permitirá obtener conclusiones sobre el conjunto de las empresas más significativas y con mayores incentivos para llevar a cabo una política de incorporación de la mujer en dichos consejos.

Los datos acerca de las características empresariales de las empresas analizadas, como el total de activo, cifra de ingresos, ratio de endeudamiento y rentabilidad (ROA), han sido obtenidos de la base de datos AMADEUS, en la cual se incluye toda la información financiera publicada por las compañías españolas para el año 2012.

Hemos de mencionar que nuestra intención era utilizar como horizonte temporal el año 2013, pero debido a que en el momento en el que comenzamos la realización de este trabajo, no disponíamos de la información necesaria relativa a los Consejos de Administración para este periodo, puesto que no se encontraba actualizada en la página oficial de la CNMV, decidimos seleccionar el año 2012 como ya hemos mencionado, siempre con la intención de ofrecer un estudio lo más actualizado posible.

Desde el punto de vista metodológico, hemos procedido de la manera que exponemos a continuación: 1) determinamos los distintos aspectos a analizar de los Consejos de Administración de las 35 empresas cotizadas que componen la muestra; 2) consultamos y analizamos los informes de Gobierno Corporativo de la CNMV de estas sociedades para el año 2012; 3) a partir de esta información, cuantificamos y clasificamos la presencia de mujeres en los Consejos de Administración de las sociedades; 4) analizamos si la presencia de mujeres tiene influencia en variables importantes de las empresas; y 5) estudiamos si esos factores/variables explican las diferencias y justifican dicha presencia.

### **3.2. ANÁLISIS MULTIVARIANTE, SELECCIÓN DE VARIABLES Y DEFINICIÓN DEL MODELO.**

La revisión de estudios previos relativos a la presencia de mujeres en los Consejos de Administración en forma general, nos permite conocer que características empresariales pueden influir en el nivel de presencia de mujeres.

#### **Sector de actividad**

La evidencia empírica, sugiere que el sector en el que opere la empresa es significativo a la hora de explicar la representación de las mujeres en los Consejos de Administración (Fryxell y Lerner, 1989; Harrigan, 1981). Harrigan (1981), por ejemplo, encuentra que las mujeres directivas son más frecuentes en aquellos sectores de servicios intensivos en mano de obra que en los sectores industriales y manufactureros.

Para analizar el efecto de la industria se ha seguido la clasificación sectorial global diferenciando entre: Bienes de consumo y servicios de consumo, Servicios financieros e inmobiliarias, Tecnología y Telecomunicaciones, Petróleo y energía, Sanitario y Materiales básicos, industria y construcción.

En base a estos sectores del mercado, y al existir diferencias cuantitativas entre el número de empresas de la muestra que formaban parte de cada sector, decidimos realizar una agrupación de los mismos, distinguiendo tres grupos: materiales, industria y construcción; bienes de consumo y servicios de consumo; y por último “otros”, en el cual hemos agrupado los sectores de farmacia, tecnología y telecomunicaciones, y servicios financieros e inmobiliarias. De tal manera, que hemos conseguido lograr un equilibrio entre los diferentes grupos de sectores.

### **Rentabilidad**

Como se ha indicado anteriormente, existen estudios empíricos que muestran una relación positiva entre la presencia de la mujer en los órganos de administración y el valor de la empresa (Adler, 2001; Carter, Simkins y Simpson, 2003; Erhardt et al. 2003; Catalys, 2004).

Un argumento frecuentemente utilizado para apoyar esta evidencia es que las mujeres añaden nuevos valores y puntos de vista al consejo, que sale fortalecido y mejorado tras su integración, lo que se traduce en una mejora del valor de la empresa. Otra posible interpretación de esta relación positiva es la que ofrecen Farrell y Hersch (2005) quienes argumentan que al ser las mujeres cualificadas para acceder al consejo un recurso escaso, estas seleccionan las sociedades con mejores resultados empresariales, o bien que las sociedades con mejores resultados empresariales pueden concentrarse más en objetivos de diversidad.

Para contrastar la posible existencia de una relación positiva entre la representación femenina en el consejo y la rentabilidad empresarial en el caso español se han seleccionado un ratio. Este ratio es la **rentabilidad sobre activos (ROA)**, tomada a fecha 31 de Diciembre de 2012.

### **Tamaño de la empresa**

La evidencia encontrada por Agrawal y Knoeber (2001), sugiere que la representación de mujeres en los consejos de las empresas más grandes es mayor, en parte, debido a la mayor demanda de diversidad que soportan estas empresas por parte de la opinión pública.

Carter, Simkins y Simpson (2003), en su estudio sobre la relación entre la diversidad en el consejo y el valor de la empresa, también encuentran una relación positiva significativa entre la presencia de la mujer en el consejo y el tamaño de la empresa medido a través de la cifra total de activo.

La inclusión en el análisis del factor tamaño esta dificultada por la necesidad de cuantificarla numéricamente y por la existencia de múltiples medidas para su definición.

Las medidas cuantitativas más utilizadas se pueden relacionar en el siguiente orden (Osteryoung y Newman, 1993): número de empleados, ventas anuales, importe de activos, gobierno y estructura organizativa, dominio en el sector, etc. En la revisión bibliográfica (Camison, 2001; McMahon, 2001) se evidencia el predominio de los criterios cuantitativos sobre los cualitativos y se aboga por la conveniencia de establecer una variable única y cuantificable, por eso, en los estudios más recientes, se combinan las variables cuantitativas más utilizadas y se crea, a partir de ellas, una nueva definición en forma de variable única. La gran ventaja de esta definición es su simplicidad, puesto que el tamaño debe ser un concepto inequívocamente comparable entre empresas y entre estudios.

En nuestro estudio hemos utilizado el **total de activos** a 31 de diciembre de 2012.

### **Ratio de endeudamiento**

Adams y Ferreira (2004) encuentran evidencia acerca de una relación negativa entre el riesgo y la presencia de la mujer en el consejo. Aunque interpretan una explicación alternativa (Farrell y Hersch, 2005), es la de la autoselección, según la cual si las mujeres elegibles para el consejo son un recurso escaso y éstas tienen más aversión al riesgo que los hombres (Jianakoplos y Bernasek, 1998) preferirán aquellas empresas que les ofrezcan mayor seguridad. Para esta hipótesis se seleccionó la siguiente alternativa: la media del nivel de endeudamiento de la empresa para los años 2012, medido como la deuda a largo plazo de la empresa dividida entre el total de activos.

De esta forma, podríamos hablar de causalidad en el sentido de Granger de tal manera que las variables financieras causarían la distinta proporción de mujeres en los consejos de administración y no al revés. En nuestro estudio hemos utilizado el **ratio de endeudamiento** a 31 de diciembre de 2012.

### Tamaño del consejo

Diversos estudios como los de Carter et al. (2003) y Agrawal y Knowber (2001) documentan una relación positiva entre el tamaño del consejo y la presencia de mujeres en los Consejos de Administración. Para contrastar este resultado en el caso español del mercado continuo, se incluye el tamaño del consejo medido a partir del número de cargos ocupados por miembros directos.

En nuestro estudio hemos utilizado la **composición del Consejo de Administración**, obtenido a través de los informes de Gobierno Corporativo de la CNMV a 31 de diciembre de 2012.

Para la consecución de nuestro segundo y tercer objetivo y realizar el contraste conjunto realizamos un análisis de regresión múltiple. Basándonos en la evidencia previa, la relación entre las variables dependientes y nuestro conjunto de variables independientes que representan el tamaño de la empresa (*lnACTIVOS*), el sector (*SECT*), porcentaje de consejeros independientes (*CONSEJEJEC*), presencia de mujeres en los consejos (*PORCONSEJERAS*), ratio de endeudamiento (*ENDEUDAMIENTO*), tamaño del consejo (*TAMAÑOCONSEJ*) y dimensión económica de la empresa (*CAPIT.BURSÁTIL*), queda definida de la siguiente manera:

- (1)  $ROA = \alpha_0 + \alpha_1 * SECT + \alpha_2 * \ln ACTIVOS + \alpha_3 * CONSEJEJEC + \alpha_4 * PORCONSEJERAS + \alpha_5 ENDEUDAMIENTO + \alpha_6 TAMAÑOCONSEJ$
- (2)  $CAPIT = \alpha_0 + \alpha_1 * SECT + \alpha_2 * \ln ACTIVOS + \alpha_3 * CONSEJEJEC + \alpha_4 * PORCONSEJERAS + \alpha_5 ENDEUDAMIENTO + \alpha_6 TAMAÑOCONSEJ$
- (3)  $PORCONSEJERAS = \alpha_0 + \alpha_1 * SECT + \alpha_2 * \ln ACTIVOS + \alpha_3 * CONSEJEJEC + \alpha_5 * ENDEUDAMIENTO + \alpha_5 * ROA + \alpha_6 * CAPIT.BURSÁTIL + \alpha_7 * TAMAÑOCONSEJ$

Donde ROA= Rentabilidad de las empresas (Beneficio neto/Activo Total\*100); CAPIT.BURSÁTIL= Dimensión económica de la empresa (nºacciones\*precio de la acción en un momento dado); lnACTIVOS= Tamaño de la empresa medido por el logaritmo del total de los activos; CONSEJEJEC= Número de consejeros ejecutivos en los Consejos de Administración, PORCONSEJERAS= % número de consejeras en los Consejos de Administración, ENDEUDAMIENTO= ratio de endeudamiento (PNC+PC/FONDOS PROPIOS) y TAMAÑOCONSEJ= número total de personas que forman parte del Consejo de Administración.

## 4. RESULTADOS

### 4.1. ANÁLISIS COMPARADO DE LA PRESENCIA DE MUJERES EN LOS CONSEJOS DE ADMINISTRACIÓN DE LAS EMPRESAS DE LA MUESTRA

En primer lugar realizamos un análisis exploratorio con el fin de analizar la presencia de mujeres en los Consejos de Administración de las sociedades cotizadas que conforman la muestra y lo comparamos con un estudio de las empresas que conforman el IBEX35 para el año 2012.

En nuestro país, parece que el IBEX-35 se ha convertido en el escaparate de referencia para encontrar evidencia de la situación de desigualdad, determinando que la presencia de mujeres en los Consejos de Administración es muy reducida. En general, la presencia de la mujer en los Consejos de Administración de las empresas españolas es muy escasa (Gómez y Sánchez, 2009).

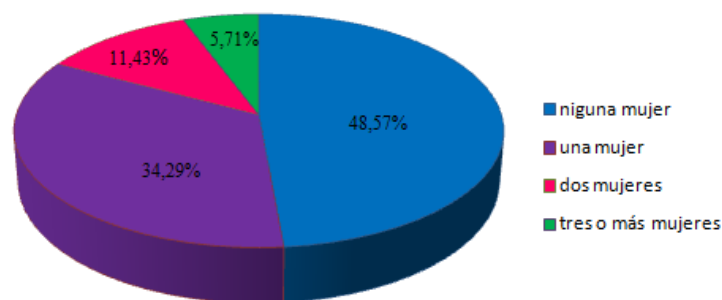
Asimismo, la Ley del Mercado de Valores establece que las sociedades cotizadas y los emisores de valores cotizados deben hacer público, con carácter anual, un informe de Gobierno Corporativo y difundirlo como hecho relevante.

Es por este motivo, y a través de estos informes, que vamos a realizar una comparación para el ejercicio 2012, con el objetivo de determinar las diferencias que existen entre las empresas del IBEX 35 y las sociedades que forman parte del mercado continuo para dicho periodo, en lo que se refiere a la presencia de mujeres, así como, cuestiones relacionadas con los Consejos de Administración, como las que siguen a continuación:

- **Tamaño y tipología de consejeras**

De las 35 sociedades de la muestra, 17 de ellas no tienen ninguna mujer en el consejo, 12 tienen una sola mujer, 4 tienen dos mujeres, y 2 tienen tres o más. El caso máximo es Realia Business S.A. con cuatro mujeres en su consejo de administración, seguido de Prosegur S.A., Atresmedia, Ebro Foods, Melia Hotels International S.A. y Zeltia S.A. (gráfico 1).

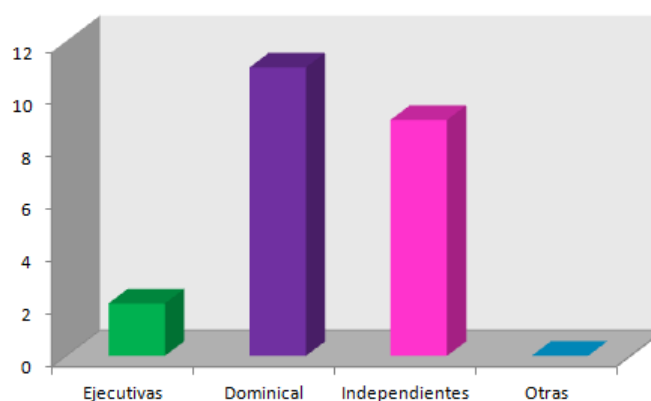
**Gráfico 1. Presencia femenina en Consejos de Administración españoles según el número de mujeres en el Consejo de la muestra.**



Fuente: Elaboración propia

Como se observa en el **gráfico 2**, por tipologías, destaca la presencia de consejeras dominicales en 11 compañías, seguida de una fuerte presencia de consejeras independientes, en un total de 9 empresas de la muestra. También destaca en sentido opuesto, la escasa presencia de consejeras ejecutivas, tan sólo en 2 compañías, así como, la ausencia de mujeres en las restantes tipologías de consejeras.

**Gráfico 2. Presencia femenina en Consejos de Administración españoles: clasificación según la tipología de consejeras de la muestra.**

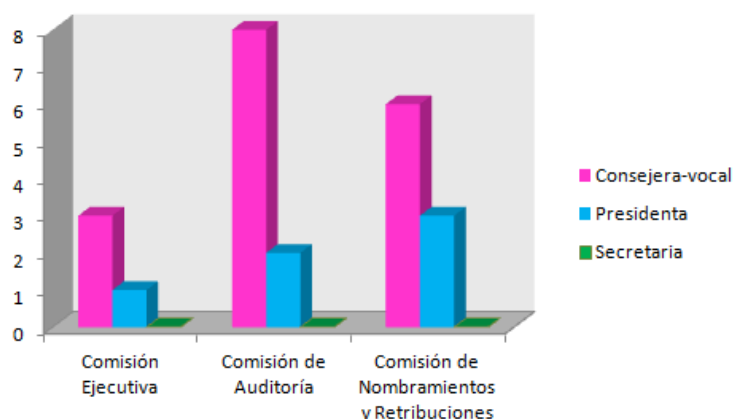


Fuente: Elaboración propia

Con respecto a la presencia de mujeres en las comisiones delegadas (**gráfico 3**) observamos que, de las 27 consejeras de la muestra, 4 son miembros de la comisión ejecutiva (3 Consejera-vocal y 1 Presidenta). La representación femenina en la comisión de auditoría es de 10 mujeres (8 Consejera-vocal y 2 Presidentas). En el comité de nombramientos y retribuciones su presencia asciende a 9 mujeres (6 Consejera-vocal y 3 Presidentas). Y, por último, señalar que no existe la presencia de mujeres

representando la figura de Secretaria en ninguna de las comisiones del Consejo de Administración de las compañías analizadas.

**Gráfico 3. Cargos ocupados por mujeres en las comisiones delegadas de la muestra.**



Fuente: Elaboración propia

Comparando nuestros datos obtenidos en el estudio, con el informe de las compañías pertenecientes al IBEX35 podemos determinar como se observa en la **tabla 3** que:

- En el ejercicio 2012, los consejos de administración de 31 sociedades (88,6% del Ibex) contaban con la presencia de alguna mujer.
- El número total de consejeras del Ibex en 2012 fue de 66, situándose el peso relativo de las mujeres en los consejos de administración, en promedio, en el 13,5% del total de sus miembros.
- Por tipología, en 2012 aumentó el peso relativo de las ejecutivas y de las independientes, 4,5% y 66,7% respectivamente, disminuyendo el porcentaje de consejeras dominicales con un 25,8% y de las calificadas como otras externas con un 3,0%.

**Tabla 3. Presencia de mujeres en los consejos del IBEX35**

Presencia de mujeres en los consejos	Consejeras	%	Sociedades	%	Tipología de consejeras			
					Ejecutiva	Dominical	Independiente	Otras
2012	66	13,5	31	88,6	4,5%	25,0%	66,7%	3,0%
2011	61	12,1	32	91,4	3,3%	27,9%	65,6%	3,2%
2010	53	10,6	29	82,9	3,0%	26,4%	67,9%	1,9%
2009	50	10,2	27	79,4	4,0%	32%	64%	0,0%
2008	44	8,7	26	74,3	4,5%	29,6%	63,6%	2,3%

Fuente: IAGC de las empresas e Informe de gobierno corporativo de las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales.



Asimismo, en el **gráfico 4** podemos apreciar que se ha producido un incremento en la proporción de mujeres en los consejos del Ibex, presentándose un elevado valor en la presencia de mujeres que ocupan el cargo de Consejera-Vocal, con un total de 139 mujeres. Por el contrario, observamos valores mucho más reducidos para los puestos de Vicepresidenta (8 mujeres), Consejera delegada (4 mujeres), Secretaria (1 mujer) y Presidenta (5 mujeres).

En cuanto a la presencia femenina en las comisiones podemos afirmar que, en todas ellas la presencia de las mujeres es muy elevada en el cargo de Consejera-vocal. Por el contrario, el cargo de Presidenta es muy inferior al cargo antes mencionado, destacando, la casi inexistencia en la Comisión ejecutiva.

Y, con respecto, al cargo de Secretaria, presenta niveles muy bajos, concretamente, en la Comisión ejecutiva en la que no existe ninguna mujer.

**Grafico 4. Cargos ocupados por mujeres en los órganos de gobierno del IBEX35**



Fuente: IAGC de las empresas e Informe de gobierno corporativo de las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales.

En resumen, podemos afirmar que en general, el número de mujeres que forman parte de las sociedades del mercado continuo es menor que el número de mujeres que forman parte de los Consejos de Administración del índice bursátil español.

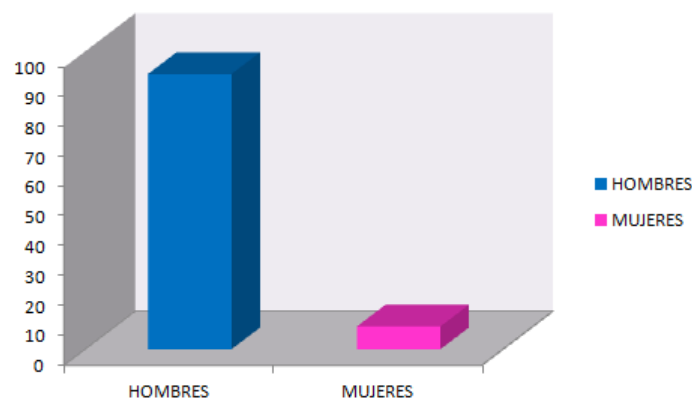
En cuanto a la tipología de consejeras, podemos observar que en las sociedades del mercado continuo, existe una mayor presencia de mujeres consejeras dominicales, mientras que en las empresas pertenecientes al IBEX35, existe un mayor número de consejeras independientes. Y, en cuanto a las comisiones se refiere, el cargo en el que existe un mayor número de mujeres es el de consejera-vocal en ambos casos. Y, la comisión que recoge más mujeres, con una clara diferencia respecto a las restantes

comisiones, es la Comisión Ejecutiva también en ambos casos. Una diferencia importante es que en las sociedades del mercado continuo no existe ninguna mujer en el cargo de secretaria, mientras que en las empresas del IBEX35, en la Comisión de Auditoría y en la Comisión de Nombramientos y Retribuciones sí que existen mujeres presidentas, aunque presentando valores muy bajos.

- **Mujeres consejeras sobre el total de consejeros**

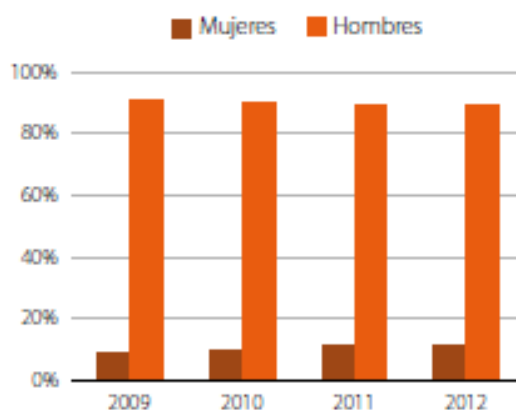
Como se observa en el **gráfico 5**, el porcentaje de mujeres en los consejos de administración de las sociedades del mercado continuo, es muy inferior al porcentaje de los hombres en el año 2012, siendo el porcentaje de los hombres del 92,37% frente al reducido 7,63% de las mujeres.

**Gráfico 5. Porcentaje de mujeres consejeras sobre el total de consejeros de la muestra**



Fuente: Elaboración propia

Como se observa en el **gráfico 6**, y centrándonos en el año 2012 para las empresas pertenecientes al IBEX35, periodo temporal de nuestro estudio, el porcentaje de mujeres en los consejos se ha situado en el 10,4%. Pero aunque esta cifra se ha visto incrementada a lo largo de los años, vemos que todavía en el año 2012 sigue existiendo una gran diferencia entre hombres y mujeres que ocupan altos puestos en los Consejos de Administración.

**Grafico 6. Porcentaje de mujeres consejeras sobre el total de consejeros en el IBEX35.**

Fuente: IAGC de las empresas e Informe de gobierno corporativo de las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales.

En resumen, y observando los datos obtenidos en nuestro análisis descriptivo, podemos determinar que en ambos mercados, la cifra de mujeres con respecto a la cifra de hombres es muy notoria. Además, también podemos afirmar que, en comparación, estas diferencias se ponen más de manifiesto en las sociedades que forman parte del mercado continuo, presentando valores del 92,37% y 7,63% de hombres y mujeres respectivamente, frente al 85% y 10,4% de hombres y mujeres respectivamente, en el índice bursátil español.

#### 4.2. RESULTADOS ESTADÍSTICOS DEL ANÁLISIS MULTIVARIANTE

Tras el análisis realizado en el apartado anterior que nos ha permitido determinar diferencias en cuanto a la presencia de mujeres en los Consejos de Administración de 35 empresas del mercado continuo, en comparación con las sociedades del IBEX35, en este apartado queremos analizar si estas diferencias son estadísticamente significativas y si tienen un impacto en el valor añadido y/o resultados de las empresas.

Para la consecución de nuestro segundo objetivo, esto es, analizar si la presencia de mujeres influye en variables importantes de las empresas, utilizamos dos ecuaciones para representar nuestro modelo. La ecuación 1 muestra como variable dependiente la rentabilidad sobre los activos y las variables explicativas de *SECT*, *InACTIVOS*, *CONSEJEJEC*, *PORCONSEJERAS*, *ENDEUDAMIENTO* y *TAMAÑOCONSEJ*.

La segunda ecuación, muestra como variable dependiente, la capitalización bursátil, pero contiene las mismas variables explicativas que la ecuación anterior.

La **tabla 4** contiene las correlaciones entre las distintas variables independientes, pudiendo observar la correlación positiva existente entre la variable  $\ln\text{ACTIVOS}$  y  $\text{TAMAÑOCONSEJ}$  al 5%.

**Tabla 4. Correlaciones entre las variables independientes de toda la muestra**

	SECT	$\ln\text{ACTIVOS}$	CONSEJEJEC	PORCONSEJERAS	ENDEUDAMIENTO	TAMAÑOCONSEJ
SECT	1					
$\ln\text{ACTIVOS}$	-0,095	1				
CONSEJEJEC	0,291	0,057	1			
PORCONSEJERAS	0,238	0,023	0,222	1		
ENDEUDAMIENTO	-0,015	0,182	-0,050	-0,092	1	
TAMAÑOCONSEJ	0,140	0,345*	0,112	0,125	-0,130	1

\*La correlación es significativa al nivel 0,05 (bilateral)

En la **tabla 5**, presentamos los resultados derivados de la estimación de la ecuación (1) en la que la variable dependiente es Rentabilidad de las empresas (Beneficio neto/Activo Total\*100). Se observa que la significatividad global de dicho modelo es del 30,4%. En relación a las variables se puede observar que las variables independientes PORCONSEJERAS y TAMAÑOCONSEJ de las consideradas por el modelo son estadísticamente significativas al 10%. Mientras que la variable independiente ENDEUDAMIENTO es estadísticamente significativa al 5%. Por su parte, el resto de las variables representativas del modelo muestran efecto negativo no significativo en el modelo de análisis propuesto.

**Tabla 5. Modelo ecuación (1) aplicado al total de la muestra**

$ROA = \alpha_0 + \alpha_1 * SECT + \alpha_2 * \ln ACTIVOS + \alpha_3 * CONSEJEJEC + \alpha_4 * PORCONSEJERAS + \alpha_5 ENDEUDAMIENTO + \alpha_6 TAMAÑOCONSEJ$					
Variable dependiente	Variables independientes	Coefficiente	T-Statistic	Sig.	R cuadrado
ROA	SECT	-0,196	-1,145	0,262	<b>0,304</b>
	lnACTIVOS	-0,010	-0,057	0,955	
	CONSEJEJEC	-0,064	-0,379	0,708	
	PORCONSEJERAS	0,304	1,837	0,077	
	ENDEUDAMIENTO	-0,347	-2,106	0,044	
	TAMAÑOCONSEJ	-0,299	-1,707	0,099	

En la **tabla 6**, presentamos los resultados derivados de la estimación de la ecuación (2) en la que la variable dependiente es la Dimensión económica de la empresa medida por su capitalización bursátil ( $n^{\circ}$  acciones \* precio de la acción en un momento dado). Se observa que la significatividad global de dicho modelo es del 26,6%. En relación a las variables se puede observar que sólo una variable independiente (PORCONSEJERAS) de las consideradas por el modelo son estadísticamente significativas al 5%. Por su parte, el resto de las variables representativas del sector (SECT) y el ratio de endeudamiento (ENDEUDAMIENTO) muestran un efecto negativo no significativo, mientras que las variables representativas del tamaño del consejo (TAMAÑOCONSEJ), del tamaño de la empresa (lnACTIVOS) y el número de consejeros ejecutivos (CONSEJEJEC) muestran un efecto positivo no significativo.

**Tabla 6. Modelo ecuación (2) aplicado al total de la muestra**

$CAPIT = \alpha_0 + \alpha_1 * SECT + \alpha_2 * \ln ACTIVOS + \alpha_3 * CONSEJEJEC + \alpha_4 * PORCONSEJERAS + \alpha_5 ENDEUDAMIENTO + \alpha_6 TAMAÑOCONSEJ$					
Variable dependiente	Variables independientes	Coefficiente	T-Statistic	Sig.	R cuadrado
CAPIT.BURSÁTIL	SECT	-0,312	-1,774	0,087	<b>0,266</b>
	lnACTIVOS	0,046	0,253	0,802	
	CONSEJEJEC	0,023	0,134	0,894	
	PORCONSEJERAS	0,415	2,441	0,021	
	ENDEUDAMIENTO	-0,134	-0,790	0,436	
	TAMAÑOCONSEJ	0,124	0,688	0,497	

A su vez, para la consecución de nuestro tercer objetivo, esto es, analizar si los factores/variables de las empresas explican las diferencias en la presencia de mujeres y justifican dicha presencia, realizamos una tercera ecuación, que muestra como variable dependiente, el porcentaje de consejeras, y las variables explicativas de *SECT*, *lnACTIVOS*, *CONSEJEJEC*, *ROA*, *ENDEUDAMIENTO*, *TAMAÑOCONSEJ* y *CAPIT.BURSÁTIL*.

En la **tabla 7**, presentamos los resultados derivados de la estimación de la ecuación (3) en la que la variable dependiente es el porcentaje del número de consejeras en los Consejos de Administración (*PORCONSEJERAS*). Se observa que la significatividad global de dicho modelo es del 27.1%. En relación a los variables se puede observar que sólo una variable independiente (*CAPIT.BURSÁTIL*) de las consideradas por el modelo es estadísticamente significativa al 10%. Por su parte, el resto de variables representativas del modelo muestran efecto positivo no significativo en el modelo de análisis propuesto.

**Tabla 7. Modelo ecuación (3) aplicado al total de la muestra**

$PORCONSEJERAS = \alpha_0 + \alpha_1 * SECT + \alpha_2 * \ln ACTIVOS + \alpha_3 * CONSEJEJEC + \alpha_4 * ENDEUDAMIENTO + \alpha_5 * ROA + \alpha_6 * CAPIT.BURSÁTIL + \alpha_7 * TAMAÑOCONSEJ$					
Variable dependiente	Variables independientes	Coefficiente	T-Statistic	Sig.	R cuadrado
PORCONSEJERAS	SECT	0,290	1,607	0,120	<b>0,271</b>
	lnACTIVOS	0,005	0,027	0,979	
	CONSEJEJEC	0,128	0,736	0,468	
	ENDEUDAMIENTO	0,044	0,236	0,815	
	ROA	0,174	0,813	0,423	
	CAPIT.BURSÁTIL	0,343	1,714	0,098	
	TAMAÑOCONSEJ	0,061	0,306	0,762	

## 5. DISCUSIÓN Y CONCLUSIONES

Los objetivos de nuestro estudio consisten en primer lugar, cuantificar la presencia de mujeres en los Consejos de Administración de 35 empresas del mercado continuo español. En segundo lugar, analizar si la presencia de mujeres en dichos consejos

influye en variables importantes de la empresa. Y por último, estudiar si esos factores/variables explican las diferencias existentes y justifican dicha presencia.

Para la consecución del segundo y tercer objetivo, hemos llevado a cabo una serie de regresiones, expresadas en distintos modelos de ecuaciones multivariantes. La presencia de mujeres ha sido cuantificada tras haber determinado la presencia de mujeres en los Consejos de Administración, de una muestra de 35 empresas españolas pertenecientes al mercado continuo español, mediante un análisis de sus informes de Gobierno Corporativo recogidos en la CNMV.

De acuerdo con clasificaciones existentes, hemos establecido el número de mujeres que forman parte de dichos consejos para tratar de encontrar algún tipo de diferencia posterior a dichos estudios según las características estudiadas.

Nuestro análisis empírico y la comparación realizada con empresas del IBEX35 nos permite concluir que en general, el número de mujeres que forman parte de las sociedades del mercado continuo es menor que el número de mujeres que forman parte de los Consejos de Administración del índice bursátil español.

En cuanto a la tipología de consejeras, podemos observar que en las sociedades del mercado continuo, existe una mayor presencia de mujeres consejeras dominicales, mientras que en las empresas pertenecientes al IBEX35, existe un mayor número de consejeras independientes. En cuanto a las comisiones se refiere, el cargo en el que existe un mayor número de mujeres es el de consejera-vocal en ambos casos. Y, la comisión que recoge más mujeres, con una clara diferencia respecto a las restantes comisiones, es la Comisión Ejecutiva también en ambos casos. Una diferencia importante es que en las sociedades del mercado continuo no existe ninguna mujer en el cargo de secretaria, mientras que en las empresas del IBEX35, en la Comisión de Auditoría y en la Comisión de Nombramientos y Retribuciones sí que existen mujeres presidentas, aunque presentando valores muy bajos.

En cuanto a las características empresariales, en línea con nuestro segundo objetivo, esto es, analizar si la presencia de mujeres influye en variables importantes de las empresas, tras cuantificar la presencia de mujeres en los consejos de las empresas de la muestra, hemos contrastado que respecto a la rentabilidad de las empresas (ROA)

podemos observar la influencia positiva del porcentaje de consejeras, es decir, que cuanto mayor sea el número de mujeres en los consejos esto beneficiará a los resultados de las empresas, un argumento frecuentemente utilizado para apoyar esta evidencia es que las mujeres añaden nuevos valores y puntos de vista al consejo, que sale fortalecido y mejorado tras su integración, lo que se traduce en una mejora del valor de la empresa. Mientras que, por el contrario, podemos observar la influencia negativa del tamaño del consejo y el endeudamiento, pudiendo establecer como una posible justificación que cuanta más gente exista en el Consejo de Administración, más difícil podrá resultar la toma de decisiones. Y, con respecto a la capitalización bursátil, podemos determinar la influencia positiva del porcentaje de mujeres consejeras (PORCONSEJERAS) que forman parte de los Consejos de Administración.

Y para contrastar nuestro tercer objetivo, determinar si esos factores/variables explican las diferencias existentes y justifican la presencia femenina, hemos podido determinar con respecto a la presencia de mujeres en los consejos (PORCONSEJERAS) que sólo la capitalización bursátil tiene una influencia significativa positiva.

Podemos asumir que estos resultados se deben a que las empresas seleccionadas suponen una muestra pequeña del mercado continuo español, por lo que en futuros trabajos analizaremos en profundidad otras sociedades pertenecientes a este mercado, teniendo en cuenta variables grandes y pequeñas, las firmas de auditoría, etc.

Los resultados son consistentes con estudios anteriores llevados a cabo, como el de Bilimoria (2000), que apoya el argumento de que la presencia femenina no solo mejora la reputación, sino que también mejora la dirección estratégica al integrar una visión más global de la empresa, revelando el papel significativo de Gobierno Corporativo; o como el de Esteban (2007), en el que concluye que, en las empresas cotizadas del mercado continuo, una mayor presencia femenina está asociada a mayores oportunidades de inversión. En definitiva, mostrando en ambos estudios, tanto en España como en el extranjero, la evidencia de la relación positiva entre el número de consejeras y la creación de valor en la empresa.



Es por ello que creemos que a raíz de la adopción de normas y códigos, se han producido implicaciones importantes sobre el diseño de los Consejos de Administración en las empresas del IBEX35. Sin embargo, no ocurre lo mismo con las sociedades pertenecientes al Mercado Continuo, en el que se presenta un porcentaje muy reducido de mujeres en los consejos, lo cual parece ser más una respuesta al llamamiento realizado en el código unificado a este respecto que al propio convencimiento de las compañías. En conclusión, la presencia de mujeres sigue siendo minoritaria.

Una limitación potencial de este estudio es el reducido número de empresas seleccionadas para nuestra muestra, debido a la escasez de información necesaria relativa a los Consejos de Administración para el año 2012. Es por este motivo, que nos hemos visto bocado a seleccionar empresas que cotizan en el mercado continuo de valores que disponen de mayor acceso a determinadas informaciones.

No obstante, a pesar de las limitaciones antes mencionadas, los resultados sirven para justificar y ampliar la línea de investigación a un mayor número de empresas, y por supuesto, a otras economías emergentes y países y propagar la idea de que la presencia de la mujer en los Consejos de Administración es positiva.

La realización de este trabajo me ha permitido la consecución de varios objetivos, entre ellos, reafirmar la idea que poseía acerca del valor positivo de la inclusión de mujeres en los Consejos de Administración de cualquier empresa, lo que va a permitir la creación de valor en aquella sociedad en la que se encuentre presente. Además, esta investigación ha contribuido a la mejora de mis conocimientos relacionados con la econometría y estadística, así como mis dotes de investigación, sin olvidar de mencionar, la mejora de mi capacidad de síntesis y redacción.

## **BIBLIOGRAFÍA**

Acero, I. y Alcalde, N. (2010), “Los Consejos de Administración. Una instantánea del caso español” *Economía industrial*, ISSN 0422-2784, N° 378, (*Ejemplar dedicado a: Gobierno y transferencia del conocimiento: El reto de la innovación*), págs. 159-168.

- Cambell, K. y Minguez-Vera, A. (2008), “Gender diversity in the boardroom and firm financial performance”. *Journal of Business Ethic*, 83, pp.435-451.
- CNMV (2012), “Informe de Gobierno Corporativo de las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales”, Comisión Nacional del Mercado de Valores.
- CNMV (2006), “Código unificado de buen gobierno de las sociedades cotizadas”. Comisión Nacional del Mercado de Valores
- CNMV (2012), “Informe anual de Gobierno Corporativo de las compañías del IBEX 35”, Comisión Nacional del Mercado de Valores.
- Clancy, S. (2007), “¿Porqué no hay más mujeres en la cima de la escala corporativa: debido a estereotipos, a diferencias o a escogencias personales?”. *Academia. Revista Latinoamericana de Administración*, nº38, primer semestre, pp. 1-8, Consejo Latinoamericano de Escuelas de Administración. Organismo internacional.
- De Luis, P., Martínez, A., Pérez, M. y Vela, M<sup>a</sup>. J., (2006), “Breaking barriers: Firm performance and women on boards and top management”. Universidad de Zaragoza, mimeo.
- Deloitte (2010), “El Consejo de Administración. Aspectos prácticos”.
- Del Brío, E. y Del Brío, I. (2005), “Los Consejos de Administración en las sociedades cotizadas: avanzando en femenino”. *Revista de Estudios Empresariales*. Segunda época. Número: 1 (2009). Páginas: 102 - 118, 9(17): 41-54.
- Díaz, M. y González, I. (2012), “La cuota de las mujeres en los Consejos de Administración: ¿2015 una utopía?”. *Boletín económico de ICE*, nº 3027.
- Fernández, J. (2008), “Informe de valoración de Gobierno Corporativo 2008”.
- Fundación de Estudios Financieros (2005), “Diversidad de género en los Consejos de Administración de las sociedades cotizadas y cajas de ahorro españolas”, *Papeles de la fundación* nº12.

- Gómez, J. y Sánchez, M. (2009), “La participación de la mujer en los Consejos de Administración de empresas del Ibex 35”. Revista de Humanidades, 19 Páginas: 105 - 140, ISSN 1130-5029.
- González, M. (2011), “Gestión del género en las empresas del sector energético español”. Boletín del centro de investigación de Economía y Sociedad (CIES), nº88.
- Mateos de Cabo, R., Escot, L., y Gimeno, R. (2006), “Diversidad en los Consejos de Administración: ¿Dónde están las mujeres?”.
- PWC (2012), “Consejos de Administración de empresas cotizadas”.
- Renée, B.Adams y Ferreira, D. (2009), “Women in the board room and their governance and performance”. Journal and Financial Economics, 94: 291-309.