

## LA DIVERSIDAD DE GÉNERO EN LA ALTA DIRECCIÓN DE LAS MAYORES EMPRESAS ESPAÑOLAS

de Luis Carnicer, P.  
Martínez Sánchez, A. \*  
Pérez Pérez, M.  
Vela Jiménez, M. J.  
*Universidad de Zaragoza*

### RESUMEN

Este trabajo estudia la relación entre resultados empresariales y representación femenina en cargos de consejos de administración y alta dirección en una muestra de grandes empresas españolas en el periodo 2000-2004. Los resultados del estudio evidencian que la escasa representación femenina en estos cargos es aún más acusada en los sectores industriales y tecnológicos que en los sectores orientados a los servicios. La representación femenina en cargos es mayor en los sectores con un porcentaje de mujeres en la plantilla superior a la media del conjunto de sectores. La significación estadística y el signo de la relación entre representación femenina y resultados de la empresa depende de la medida utilizada para cuantificar estas variables. La variación de los resultados empresariales en el periodo 2000-2004 no explica la variación de la representación femenina en cargos de consejo de administración y alta dirección en ese periodo.

**PALABRAS CLAVE:** Gobierno Corporativo. Mujer. Resultados Empresariales.

### ABSTRACT

This paper analyses the relationship between firm performance and women on boards and top management positions in a sample of large Spanish firms in the period 2000-2004. The results of the study indicate that the percentage of women on boards and top management teams is much lower in industrial and technological sectors than in services. The participation of women is greater in industries that have greater percentages of women in the workforce. The relationship between women participation on boards and firm performance depend on the measure of female representation and the measure of firm performance. The variation of firm performance in the period 2000-2004 does not explain the variation of female representation on boards and top management during that period.

**KEY WORDS:** Corporate Governance. Women. Firm Performance.

## 1. INTRODUCCIÓN

El uso de prácticas de buen gobierno corporativo en las empresas es un tema de creciente actualidad e interés por parte de investigadores y de legisladores (Andrés et al., 2005). En España, un estudio de Fernández et al. (2004) en el periodo 1998-2000 sobre un total de 75 empresas españolas cotizadas en Bolsa evidenciaba la reacción positiva del mercado a los anuncios de introducción en las empresas de las buenas prácticas de gobierno corporativo recogidas en el *Código o Informe Olivencia*<sup>1</sup>. El actual código de buenas prácticas de gobierno corporativo, elaborado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, incluye la recomendación de que haya una mayor diversidad de género en los consejos de administración de las empresas<sup>2</sup>.

El gobierno español y distintos organismos reguladores están preocupados actualmente por el bajo nivel de diversidad de género en los consejos de administración de las empresas españolas, uno de los más bajos de la Unión Europea (Heidrick y Struggles, 2005). Olcese et al. (2005) señalan que en el año 2004 sólo un 4% de los asientos en los consejos de administración de las sociedades cotizadas españolas estaban ocupados por mujeres. Mateos et

al. (2006) indican también que las mujeres representan sólo el 6,6% de los cargos en los consejos de administración de las 1.150 mayores empresas españolas.

El código de buenas prácticas de la Comisión Nacional del Mercado de Valores es de aplicación voluntaria por parte de las empresas, debiendo explicar, en el caso de que la empresa no cumpla alguna(s) de las prácticas de buen gobierno, las razones que justifica para no hacerlo. El mercado será quien valorará en última instancia el cumplimiento de las buenas prácticas de gobierno corporativo, es de suponer que favoreciendo a aquellas empresas que las cumplan y cuestionando la inversión en las que no lo hagan.

Por este motivo, además de proponer el aumento de la representación femenina por razones de igualdad de oportunidades, puede ser relevante establecer en qué medida esta práctica propuesta de buen gobierno corporativo está relacionada con los resultados de la empresa, si de lo que se trata es que el mercado reaccione favorablemente ante los anuncios de incorporación de mujeres al consejo de administración de las empresas.

El propósito de este trabajo es realizar un análisis exploratorio de la relación entre resultados empresariales y diversidad de género en cargos de alta dirección y consejos de administración de las empresas españolas. Esta cuestión forma parte de los estudios realizados sobre el buen gobierno corporativo en otros países, principalmente en los anglosajones, pero no existen estudios de este tipo realizados en empresas españolas.

El trabajo se estructura de la siguiente manera. En el segundo apartado se efectúa una revisión de la literatura sobre la relación entre la representación femenina en cargos de alta dirección y consejos de administración y los resultados de las empresas. En el tercer apartado se explica brevemente la metodología utilizada en el estudio empírico realizado en las empresas españolas, seguido de la exposición de los resultados y de su interpretación. Finalmente el trabajo concluye con las limitaciones del estudio y con la propuesta de futuros trabajos sobre este tema.

## **2. ESTUDIOS PREVIOS**

Los estudios previos realizados sobre este tema en otros países son mayormente descriptivos, dada la ambigüedad de propuestas que se deducen de las teorías utilizadas. Las teorías principalmente utilizadas para plantear el efecto (positivo) de la presencia o aumento de la representación femenina en alta dirección y consejos de administración, son la teoría de agencia (Carter et al., 2003) y la de identidad social (Krishnan y Park, 2005). Las propuestas que parecen deducirse de ambas teorías no terminan de establecer las relaciones causales por las cuales pueda plantearse dicho efecto positivo. En consecuencia, los estudios referenciados a continuación analizan la relación entre ambas variables y encuentran que la relación entre dichas variables depende de la medida utilizada, tanto de resultados como de presencia de la mujer en equipos de alta dirección y consejos de administración.

## 2.1. La representación femenina en la alta dirección y los consejos de administración

La representación femenina en la alta dirección y en los consejos de administración de las empresas es todavía pequeña en la mayoría de los países, aunque este porcentaje ha aumentado en Estados Unidos y varios países europeos (Catalyst, 2004). Daily et al. (1999) concluyen en un estudio de las empresas de la lista *Fortune 500*, que las mujeres han realizado un avance significativo en términos de ocupar posiciones directivas, pero no en términos de posiciones de liderazgo. Singh y Vinnicombe (2004) muestran incluso una pequeña disminución en el porcentaje de mujeres en la alta dirección dentro de las 100 mayores empresas británicas en el periodo 1999-2002, y ofrecen argumentos basados en la teoría de la exclusión social para explicar porque hay tan pocas mujeres que logran romper el ‘techo de cristal’ de los consejos de administración. Bilimoria (2000) señala que aunque el número de mujeres en los consejos de administración ha aumentado ligeramente, son muy pocas las empresas que están incorporando de forma activa a mujeres y persisten todavía sesgos de género y estereotipos en los consejos de administración en los que participan las mujeres.

Burke (1997) estudió las mujeres que formaban parte de los consejos de administración en las empresas privadas y organizaciones del sector público en Canadá 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. 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. Las mujeres directivas, por su parte, 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 femenina’, que implica una prioridad para los asuntos familiares y domésticos sobre 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 donde encontrar mujeres cualificadas. Similares resultados evidencian los estudios de Ragins et al. (1998).

Algunos gobiernos, como los de Suecia y Noruega, han regulado ya la composición de género en los consejos de administración de las empresas privadas para mejorar la igualdad de oportunidades, implantando un sistema de cuotas. Pero aunque el nombramiento de mujeres en los consejos de administración de las empresas es ciertamente un paso importante para dar a la mujer responsabilidad y reconocimiento en las organizaciones, es necesario un análisis más profundo que el de la cuantificación del número de mujeres en los consejos de administración. 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 menos cargos directivos de otras corporaciones, acumulaban títulos corporativos con menos poder, ocupaban desproporcionadamente un mayor número de funciones de staff y ganaban mucho menos dinero que sus colegas masculinos del consejo de administración. Según los autores, parecía que la inclusión de mujeres en los consejos aumentaba la representación femenina pero sin el asociado prestigio, influencia e impacto. Los autores 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 curriculum 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 preparados para arriesgarse a tener una mujer en el consejo.

Adams y Flynn (2005) analizaron 815 directivos estadounidenses de las 100 empresas públicas de Massachussets 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 las credenciales y contactos necesarios para ser consideradas como candidatas de 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 para los consejos de administración de estas empresas.

Farrell y Hersch (2005) estudiaron las empresas 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 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. El próximo subapartado resume las conclusiones de los estudios empíricos que se han realizado hasta el momento sobre la relación entre la

diversidad de género en los consejos de administración y equipos de alta dirección y los resultados de la empresa.

## **2.2. Evidencias empíricas previas sobre diversidad de género y resultados empresariales**

La mayor parte de los estudios empíricos realizados hasta el momento están hechos en Estados Unidos y utilizan datos de sus mayores empresas. Schrader et al. (1997) estudiaron las 200 empresas estadounidenses con mayor valor de mercado y analizaron la relación del resultado financiero (ROS, ROA, ROI, y ROE) con el porcentaje de mujeres directivas, de mujeres en la alta dirección y de mujeres en el consejo de administración. Las medidas de resultados se calcularon para los años 1992 y 1993 y la diversidad de género para el año 1992. Las relaciones obtenidas con estos datos fueron ambivalentes. El porcentaje de mujeres directivas estaba significativa y positivamente relacionado con las medidas de rentabilidad financiera, pero el porcentaje de mujeres en la alta dirección y el porcentaje de mujeres en el consejo de administración no estaba positivamente relacionado. El coeficiente del porcentaje de mujeres en el consejo de administración en la regresión de cada medida de rentabilidad financiera era incluso negativo aunque no significativo. Kochan et al. (2003) estudiaron cuatro grandes empresas de la lista Fortune 500 y encontraron que la diversidad de género del equipo directivo no tenía efectos sobre los resultados de la empresa.

Al contrario que estas evidencias, Adler (2001) recogió datos de un promedio de 215 empresas de la lista *Fortune 500* para cada año del periodo 1980-1998, y encontró que las empresas con un mayor número de mujeres directivas obtenían mejores resultados que la media de su sector en tres medidas de rentabilidad: beneficios como porcentaje de ingresos, activos y capitalización bursátil. Además, las empresas con mejores puntuaciones en la promoción de las mujeres eran más rentables que aquellas con puntuaciones simplemente buenas. Erhardt et al. (2003) encontraron una relación significativa y positiva entre el porcentaje de mujeres (y otras minorías) en el consejo de administración de las 127 mayores empresas estadounidenses (en el promedio de los años 1997 y 1998) y dos ratios de resultado financiero: rentabilidad sobre activos y rentabilidad sobre inversión. Veleva (2005) también encuentra una relación positiva entre el porcentaje de representación femenina en cargos de alta dirección y consejos de administración de 300 compañías estadounidenses y el rendimiento de la acción bursátil (dividendos, redistribución de ganancias de capital y revalorización de la acción).

El estudio de Catalyst (2004) examinó a 353 empresas estadounidenses de la lista *Fortune 500* en el periodo 1996-2000 y evidenció que, después de controlar por industria y diferencias de la empresa, el grupo de empresas con mayor representación de mujeres en sus equipos de alta dirección obtenía mejores resultados financieros (rentabilidad sobre recursos propios y rentabilidad total para el accionista) que el grupo de empresas con la menor representación femenina. La conexión entre diversidad de género y resultado financiero era bidireccional porque las empresas con mejores resultados financieros tenían también más mujeres en sus equipos de alta dirección que las empresas con peores resultados.

Krishnan y Park (2005) analizaron la relación entre el porcentaje de mujeres en los equipos de alta dirección y la rentabilidad sobre activos de las empresas estadounidenses de la

lista *Fortune 1000*. Los resultados de la regresión lineal indican que el porcentaje de mujeres en los equipos de alta dirección explica de forma positiva la rentabilidad de la empresa, y que este resultado no está moderado además por ninguna variable del entorno, tales como el grado de diversificación, el grado de concentración o el crecimiento de los mercados en los que opera la empresa. Los autores también señalaban la superioridad de las empresas con presencia de mujeres en los equipos de alta dirección con un análisis de diferencias de medias (*t-test*) frente a las empresas sin ninguna mujer en los cuadros directivos.

Todos estos estudios reconocen que la correlación entre el porcentaje de mujeres en los consejos de administración y los resultados de la empresa no es ninguna prueba de causalidad. Si bien puede proponerse que la promoción continuada de la mujer a posiciones de liderazgo en los equipos de dirección conlleva la obtención de una mayor rentabilidad, también podría argumentarse que las empresas con mejores resultados pueden sentir más libertad para experimentar con la promoción de mujeres a posiciones de mayor responsabilidad. También pudiera ser que las organizaciones con mayor representación femenina entre sus cuadros directivos superiores tengan más éxito porque en ellas se promociona a las personas en función de sus méritos y capacidades. Otra explicación es que las empresas presentan mejores resultados porque los altos directivos han tomado las decisiones acertadas. Una de estas decisiones podría ser incluir en los consejos de administración a las mejores mentes disponibles para seguir tomando decisiones acertadas, y rentables, para la empresa. Por otra parte, además de la diversidad de género, existen otros posibles determinantes –innovación, satisfacción del empleado, etc.- que también pueden estar contribuyendo de forma diferencial a los resultados de la empresa.

Adams y Ferreira (2003) estudiaron la relación entre el riesgo de la empresa y la composición del consejo de administración de 1.462 grandes empresas estadounidenses. Los resultados indicaban que un aumento en el riesgo de la empresa (medido por la desviación estándar de los rendimientos mensuales de las acciones) disminuía significativamente la proporción de mujeres en el consejo. El valor de la empresa (medido por la *q* de Tobin), el tamaño de la empresa (ventas) y el tamaño del consejo de administración estaban relacionados positivamente con la proporción de mujeres en el consejo (la edad de la empresa también estaba positivamente relacionada en una muestra reducida de 358 empresas en las que estaba disponible dicho dato). Las empresas con una mayor componente de la remuneración basada en resultados tenían también más mujeres en el consejo.

Carter et al. (2003) estudiaron 638 empresas estadounidenses de la lista *Fortune 1000* y también encontraron una asociación positiva significativa entre el valor de la empresa (medido por la *q* de Tobin) y el porcentaje de mujeres en el consejo, después de controlar por la dirección de causalidad y por un número de otros factores que podrían afectar al valor de la empresa (rentabilidad sobre activos, número de reuniones del consejo, tamaño del consejo, sector, compensación en acciones de los directivos, y tamaño de la empresa). Los autores no tuvieron en cuenta en el análisis a las empresas que tenían una sola mujer directiva para reducir la posibilidad de que estuvieran nombradas solo como efecto imagen. Los consejos con mayor porcentaje de mujeres eran significativamente más grandes, tenían una mayor proporción de minorías, tenían menos consejeros internos y, después de controlar por tamaño de empresa y sector, tenían diferencias significativas en el valor de la empresa.

Agrawal y Knoeber (2001) no encontraron apoyo para la hipótesis de que las empresas contratan a las mujeres como directivas por razones 'políticas'. Después de controlar por tamaño del consejo, las empresas más grandes tienen un mayor número de consejeras externas pero los autores encontraron aumentos similares en el número promedio de mujeres directivas sin que las variables políticas estuviesen nunca relacionadas positivamente con la presencia de mujeres directivas. Singh y Vinnicombe (2004) estudiaron las empresas de la lista *FTSE 100* y evidenciaron que las mujeres directivas con éxito tenían una experiencia corporativa y cualificación contrastadas, y no parecía que hubiesen sido contratadas por razones de imagen.

Existen muy pocos estudios que se hayan realizado sobre este tema fuera de Estados Unidos. Du Rietz y Henrekson (2000) analizaron los resultados de la empresa y la presencia de mujeres en los consejos de administración de una muestra de empresas suecas. Los autores encontraron que si no se controlaba por tamaño de empresa y sector, las empresas con mujeres en el consejo parecían obtener peores resultados. Sin embargo, si se controlan estos factores, la relación estadística no era significativa. En Dinamarca, Rose (2004-citado en Smith et al., 2006) no encontró ninguna relación significativa entre el porcentaje de mujeres en el consejo de administración de las grandes empresas danesas y el resultado de la empresa (medido por la  $q$  de Tobin).

En el Reino Unido, Ryan y Haslam (2005) analizaron la cotización bursátil de las empresas cotizadas en el índice *FTSE 100* de la Bolsa de Londres, antes y después del nombramiento de un hombre y/o una mujer para el consejo de administración. Los resultados muestran que había una correlación negativa pequeña pero significativa entre el porcentaje de mujeres en cargos directivos y el resultado de la empresa medido por la variación en el precio de las acciones. Sin embargo, no había diferencias significativas en el resultado del año 2003 entre las empresas que nombraban a una mujer para el consejo y las que nombraban a un hombre, siempre comparándolos con la evolución del índice *FTSE 100*. Un análisis más desagregado de los datos evidenciaba que las empresas que nombraban a un hombre para el consejo de administración tenían una evolución estable de la cotización, tanto si el nombramiento se producía en el primer semestre del año como si se producía en el segundo. En cambio, sí que variaba de forma significativa la cotización en función del periodo de nombramiento cuando la persona nombrada era una mujer: cuando la mujer era nombrada en el primer semestre (cuando la Bolsa estaba baja), la cotización mostraba un aumento lineal y significativo en el tiempo; por el contrario, las empresas que nombraban a una mujer para el consejo de administración en el segundo semestre (cuando la Bolsa estaba alta), experimentaban una estabilización en la cotización de la acción. Los autores sugieren que parece que a las mujeres se las nombra para cargos de responsabilidad en los consejos de administración cuando existe una situación de inestabilidad y malos resultados en la cotización de la empresa<sup>3</sup> y es necesario que los accionistas perciban un cambio radical de rumbo en la estrategia de la empresa.

Smith et al. (2006) utilizaron datos de panel de las 2.500 mayores empresas danesas en el periodo 1993-2001 y concluyen que, después de controlar por características de la empresa y dirección de causalidad, la relación entre representación femenina y resultados es ambigua y depende de las medidas utilizadas de resultado de la empresa y de la proporción de mujeres en la dirección. En relación con las mujeres en cargos directivos, el efecto positivo de la existencia de una mujer en el cargo de presidente o director general, es solo significativo para

el valor añadido bruto. En cambio, si se amplía la definición de alta dirección para incluir también a los subdirectores, los coeficientes estimados se hacen significativos para tres de las cuatro medidas propuestas de resultados. Respecto a la representación de mujeres en el consejo de administración, los resultados son más variados. Cuando se incluye una variable que mide la proporción de mujeres entre todos los miembros del consejo, solo existe un coeficiente positivo y significativo (el del beneficio de explotación en las actividades primarias) mientras que el coeficiente para algunas medidas de resultados es negativo, aunque no significativo. Más aún, los autores demuestran que los efectos positivos sobre los resultados están principalmente relacionados con las directivas que tienen un título universitario, mientras que las que no tienen titulación universitaria ejercen una influencia más pequeña o insignificante en el resultado de la empresa. Además, las mujeres del consejo elegidas por un comité de selección o el personal parecen tener un efecto positivo en los resultados de la empresa, algo que no se observa con otras mujeres para las que el efecto es negativo, lo que los autores atribuyen al hecho de que una parte significativa de las mujeres en consejos de administración tiene lazos familiares con los propietarios.

En España, no se dispone de estudios que hayan analizado la relación entre la representación femenina en los equipos de alta dirección y en consejos de administración, y los resultados de la empresa. Si que existen estudios que evidencian la escasa presencia de mujeres en estos cargos y las características diferenciales que tienen las empresas con una mayor representación femenina en los asientos de sus consejos de administración. Así, un estudio de Olcese et al. (2005) señala que la diversidad de género en los consejos de administración de las sociedades cotizadas españolas es reducida, pues tan solo un 4% de los asientos de los consejos estaban ocupados por mujeres a finales del año 2004, contando, aproximadamente, un 32% de las sociedades con, al menos, una mujer consejero, y menos de un 8% con dos o más mujeres consejero. La mayoría de las mujeres (casi un 70%) son nombradas como consejeros dominicales. Por su parte, otro estudio de Mateos et al. (2006) sobre la representación femenina en los consejos de administración de las 1.150 mayores empresas españolas en el año 2003 con datos de la base SABI 32, indica que sólo el 6,61% de los cargos estaban ocupados por mujeres. La representación femenina es mayor en las empresas familiares y en las cooperativas, así como en los sectores intensivos en mano de obra y orientados a los servicios. Es mucho menor en los sectores industriales y tecnológicos. También se observa que la representación femenina disminuye cuando aumenta el tamaño de la empresa, y que aumenta, aunque no de forma lineal, cuando lo hace el tamaño del consejo de administración. Por último, la representación femenina es mayor en las empresas que tienen un mayor grado de sensibilización en cuanto a la conciliación de la vida laboral y familiar.

La conclusión que parece extraerse de esta revisión de la literatura es ambigua. Además de las predicciones ambiguas de las perspectivas teóricas, las diferencias en las evidencias empíricas pueden deberse a diferentes métodos de estimación. En algunos estudios, no se incluye ningún factor de control. Por ejemplo, el tamaño y la edad de la empresa (factores ambos que pueden influir en el resultado de la empresa) pueden estar correlacionados con el porcentaje de mujeres en el consejo de administración, distorsionando el análisis si no se incluyen como factores de control. Por otra parte, pueden existir otros factores influyentes en la empresa pero que quizás no son observables o no están disponibles para el investigador. Por eso, el uso de datos de panel en los que se analiza a las mismas empresas durante un número de

años puede ser un método más robusto de análisis que un estudio transversal basado en un único año de observación.

A continuación se realiza un estudio empírico sobre esta relación con datos de empresas españolas. Dado el carácter exploratorio del estudio y la ambigüedad resultante de las teorías y estudios previos realizados, no se plantean formalmente hipótesis de trabajo. Además, dada la escasa representación femenina en los cargos de alta dirección y consejos de administración de las empresas españolas ya evidenciada en otros estudios, el trabajo se propone analizar la asociación entre representación femenina y resultados empresariales, estudiando otras variables disponibles en la base de datos utilizada y que pueden influir también en esta relación.

### **3. METODOLOGÍA**

Los datos utilizados en este trabajo proceden de un base de datos creada a partir de la información recogida en la publicación “Las 2.000 mayores empresas españolas” que edita anualmente *Fomento de la Producción* y que recoge datos de las 2.000 mayores empresas españolas ordenadas por volumen de ingresos. Los datos utilizados corresponden al periodo 2000-2004 publicados en los informes de los años 2001 a 2005. Dos son las razones por las que se ha utilizado esta publicación para nuestro estudio. En primer lugar, porque existe una organización sin ánimo de lucro, llamada Catalyst ([www.catalyst.org](http://www.catalyst.org)), que realiza el seguimiento de las mujeres que ocupan puestos de alta dirección en las empresas de distintos países, lo cual constituye una fuente alternativa para verificar nuestra base de datos de mujeres directivas. En segundo lugar, porque la representación de mujeres en los equipos de alta dirección es mayor en las empresas más grandes (Agrawal y Knoeber, 2001; Carter et al., 2003). En parte, esto es debido a que existe una relación positiva entre el tamaño de la empresa y el tamaño del equipo de alta dirección o del consejo de administración. Los equipos y consejos más grandes tienen un mayor número de puestos disponibles, lo que permite una mayor representación potencial de las mujeres.

Con la información recogida en la publicación “Las 2.000 mayores empresas españolas”, se realizó primero un estudio descriptivo de todas las empresas incluidas en el informe, para cuantificar la diversidad de género existente en las empresas españolas. En la publicación aparece el nombre de las personas que ocupan los cargos directivos y los puestos en el consejo de administración. El sexo de las personas se obtuvo a partir de dichos nombres, consultando diccionarios en caso necesario cuando existía algún tipo de dudas. Con este dato, se pudo elaborar diversos ratios de porcentaje de mujeres en distintas posiciones directivas.

Posteriormente, se creó una base de datos con aquellas empresas de tamaño grande y de las que apareciesen sus datos económicos. Para seleccionar las empresas grandes, se siguió la recomendación de la Comisión Europea de 6 de mayo de 2003 (Diario Oficial de la Unión Europea L124 de 20-5-2003) que establece los siguientes criterios: número de empleados mayor o igual de 250, facturación superior o igual a 50 millones de euros, y balance mayor o igual de 43 millones de euros. Por tanto, se descartó de la relación recogida en la publicación “Las 2.000 mayores empresas españolas”, todas aquellas empresas que no se ajustaban a estos criterios definitorios de empresa grande y de las que no figuraban sus datos económicos. También se excluyó de la muestra a las empresas que no aparecían en todos los años del

periodo estudiado, así como a aquellas de las que se carecía de información sobre los cargos de alta dirección o consejo de administración. Con estos criterios, la muestra de análisis para el estudio de las relaciones entre resultados empresariales y representación femenina quedó reducida a 625 empresas.

Los datos económicos incluidos en la publicación son los de: ingresos (cifra anual de ventas, excluido el IVA), plantilla (número medio anual de empleados), beneficio neto (resultado de la empresa deducidos los impuestos), valor añadido (beneficio neto, coste empresa del personal, coste financiero, amortizaciones e impuestos) y cash-flow (beneficios netos más amortizaciones). Con estos valores económicos, se calcularon las siguientes ratios: beneficio neto/ingresos; valor añadido/ingresos; cash-flow/ingresos.

## **4. RESULTADOS**

### **4.1. Representación femenina en las 2.000 mayores empresas españolas**

En primer lugar, se describen los datos cuantitativos del conjunto de empresas incluidas en la edición del año 2005 de la publicación “Las 2.000 mayores empresas españolas” de *Fomento de la Producción*. Los datos corresponden a las 2.003 mayores empresas españolas por volumen de ingresos en el año 2004, y en la información de las empresas se recogen 9.875 cargos de alta dirección y del consejo de administración, de los cuales 724 (el 7,33% del total) están ocupados por mujeres. El número de empresas que tiene al menos a 1 mujer en un cargo de alta dirección o de consejo de administración asciende a 538, lo que representa el 26,91% de las 1.999 empresas del informe en las que se recogen datos de las personas que ocupan cargos. La tabla 1 recoge la distribución de estas 538 empresas en función del número de cargos que están ocupados por mujeres. Se observa que en el 75,28% de las empresas en las que existen mujeres solamente hay una que esté desempeñando un cargo. Por tanto, el porcentaje de las mayores empresas españolas en las que haya al menos 2 cargos de alta dirección o consejo de administración desempeñados por una mujer se reduce a un escaso 6,6%.

En la tabla 2 se recoge la información descriptiva del número y porcentaje de cargos de cada sector que están ocupados por mujeres, y del número y porcentaje de empresas de cada sector que tienen a mujeres ocupando cargos de alta dirección y consejo de administración. La clasificación de sectores en la tabla 1 es la misma que la que recoge la publicación de *Fomento de la Producción*. Se observa que la representación femenina (porcentaje de cargos ocupados por mujeres) es menor en los sectores industriales y tecnológicos (minería, material eléctrico, vidrio, vehículos, cemento, energía, electrónica, etc.) y es mayor en los sectores orientados a los servicios (informática, publicidad y marketing, telecomunicaciones, comercial, etc.). Esta misma interpretación se deduce del análisis comparativo entre sectores del porcentaje de empresas que tienen al menos un cargo desempeñado por una mujer. La última columna a la derecha de la tabla 2 evidencia que hay muchos sectores en los que, como mucho, solo hay 1 mujer ocupando algún cargo de alta dirección o del consejo de administración.

Se ha realizado también un análisis comparativo del porcentaje de empresas con mujeres en cargos y del porcentaje de cargos desempeñados por mujeres, en función del grado de segregación de sexo en el empleo en cada sector<sup>4</sup>. Para hacer esta comparación, se han

utilizado los datos por sectores económicos que elaboraron Cáceres et al. (2004) para estudiar la segregación ocupacional y sectorial de la mujer en el mercado de trabajo español. Los datos indican que en los sectores en los que la participación de las mujeres en el empleo del sector es superior a la media (36,97%) hay un mayor porcentaje de representación femenina en cargos directivos y de consejo de administración y la diferencia es estadísticamente significativa si se compara con los sectores con participación de las mujeres en el empleo inferior a la media (6,6% vs. 5%;  $p=0,076$ ). También es significativa la diferencia entre sectores con porcentaje de empleo femenino superior o inferior a la media (36,97%) al comparar el porcentaje de empresas con mujeres en cargos frente a las empresas que no tienen representación femenina: en las empresas de sectores con porcentaje de empleo femenino superior a la media, el porcentaje de empresas con mujeres en cargos es del 34%, mientras que en las empresas de sectores con porcentaje de empleo femenino inferior a la media, el porcentaje de empresas con mujeres en cargos es del 26%, y la diferencia es estadísticamente significativa ( $p=0,036$ ).

A continuación, la tabla 3 recoge la información relativa a los cargos de alta dirección y de consejo de administración que ocupan las mujeres en las mayores empresas españolas. De los 724 cargos incluidos en la publicación, un total de 253 (34,9%) corresponden a cargos del gobierno de las empresas, mientras que los 471 restantes (65,1%) son los cargos de alta dirección ocupados por mujeres. Destaca que el cargo principalmente ocupado por las mujeres sea el de Secretario (117 en total), y que de las 538 empresas con cargos desempeñados por mujeres, en 79 de ellas (14,6%) el cargo de Secretario sea el único en el que hay una mujer. En cuanto a los cargos de alta dirección, se observa que la mujer directiva tiende a desempeñar en mayor medida tareas de dirección en las funciones de marketing y recursos humanos, y en menor medida en las funciones tecnológicas (operaciones, I+D y sistemas de información). La menor representación femenina en la dirección de actividades tecnológicas es debida tanto al sesgo de la mayor presencia en sectores orientados a los servicios que en los industriales y tecnológicos donde se encuentran estos cargos con más frecuencia, como a la menor participación de la mujer en las carreras tecnológicas y los puestos laborales a los que de ellas se acceden.

## **4.2. Resultados empresariales y representación femenina en las mayores empresas españolas**

Como ya se ha indicado en el apartado de metodología, se ha utilizado una muestra de 625 empresas para las que se disponía de información en el periodo 2000-2004 sobre sus datos económicos. No existen diferencias significativas entre esta muestra y la población total del informe en cuanto a la representación femenina en cargos de alta dirección y consejos de administración: en el 70,9% de las empresas de esta muestra no hay ninguna mujer ocupando cargos, en el 22,2% de empresas hay sólo 1 mujer, y en el 6,8% restante hay al menos 2 mujeres en cargos de responsabilidad de alta dirección y/o consejo de administración. Respecto al periodo 2000-2004 de estudio, los datos de la muestra indican que en el 69,4% de las empresas no ha variado el número de mujeres que ocupan cargos, mientras que ha disminuido en el 11,7% y aumentado en el 19% de las empresas<sup>5</sup>.

Se ha realizado primero un análisis de diferencia de medias (*t-test*), comparando las empresas que no tenían representación femenina en cargos de alta dirección y consejos de administración con las que si la tenían en el año 2004. Los datos que se han comparado

corresponden a los ratios de rentabilidad y magnitudes económicas del año 2004, así como a la variación de algunas de estas variables en el periodo 2000-2004. La tabla 4 muestra los resultados del análisis. Se observa que hay una diferencia estadística significativa de rentabilidad entre ambos grupos de empresas: las empresas con representación femenina han obtenido una mayor rentabilidad sobre ingresos. También se observa que las empresas con representación femenina han experimentado una variación positiva de la rentabilidad sobre ingresos en el periodo 2000-2004, mientras que las empresas sin representación han tenido una evolución negativa de este ratio de rentabilidad aunque la diferencia no es estadísticamente significativa. Respecto a otras variables que denotan características de estas empresas, se aprecia en la tabla que las empresas sin representación femenina son, en promedio, más grandes (empleo e ingresos) y generan más valor añadido y cash-flow que las que tienen mujeres en cargos, aunque las diferencias no son estadísticamente significativas. Por otra parte, las empresas con representación femenina tienen valores más altos de la ratio cash-flow/ingresos y de valor añadido/ingresos, si bien la diferencia solo es estadísticamente significativa para la primera de ellas.

Se ha realizado adicionalmente el análisis comparativo de medias, separando la representación femenina en cargos del consejo de administración por una parte y en cargos de la alta dirección por otra. Considerando primero la representación en el consejo de administración, los datos indican que las empresas con representación femenina en los consejos tienen también mayor rentabilidad sobre ingresos (5,35% vs. 4,41%) aunque las diferencias no son estadísticamente significativas ( $p=0,482$ ). Las empresas sin representación femenina en consejo de administración son también en promedio, más grandes (empleo e ingresos) y generan más valor añadido que las que tienen mujeres en cargos del consejo, aunque las diferencias no son estadísticamente significativas.

Si se considera ahora solamente a los cargos en alta dirección para analizar las diferencias de medias, las empresas con representación femenina tienen más rentabilidad sobre ingresos y la diferencia es estadísticamente significativa (6,5% vs. 3,99%;  $p=0,032$ ). En este caso, se obtiene que las empresas con representación femenina han crecido más en el periodo 2000-2004, en términos de empleo (1,14 vs. 0,45) y las diferencias son estadísticamente significativas ( $p=0,076$ ). Las empresas sin representación femenina son más grandes en empleo pero menos en ingresos, aunque ninguna de las diferencias es significativa. Por su parte, las empresas con representación femenina en cargos de alta dirección tienen ratios más altos de *valor añadido/ingresos* y *cash-flow/ingresos*, si bien estas diferencias tampoco son estadísticamente significativas.

Respecto a la variación de la representación femenina en el periodo 2000-2004, únicamente se han obtenido diferencias significativas de medias en la variación del empleo y en la ratio valor añadido/ventas. Las empresas en las que ha aumentado la representación femenina han aumentado más su empleo que las que han mantenido o disminuido dicha representación (1,28 vs. 0,38;  $p=0,038$ ). Asimismo, la ratio *valor añadido/ventas* es mayor en las empresas cuya representación femenina ha aumentado (0,36 vs. 0,30;  $p=0,030$ ). Las empresas que han aumentado la representación femenina tienen una ratio más alta de *beneficio/ingresos*, tanto en el año 2004 como en el periodo 2000-2004 pero la diferencia con las empresas cuya representación femenina se ha mantenido o disminuido no resulta significativa.

Los datos de la tabla 5 sugieren que la relación entre representación femenina en cargos y los resultados de la empresa puede no ser lineal, que es lo que se ha postulado en los estudios empíricos planteados hasta ahora. En la tabla se indica el número promedio de mujeres que ocupan cargos de consejo de administración y alta dirección en las empresas de la muestra, según el cuartil de cada una de las ratios que hay en las distintas columnas de la tabla. El primer cuartil corresponde a las empresas con el valor más alto de la ratio y así sucesivamente. Por ejemplo, se observa que para la ratio de *beneficio/ingresos*, el mayor promedio de representación femenina se da en las empresas situadas en el primer cuartil de rentabilidad, pero luego disminuye hasta que vuelve a aumentar. Por tanto, la relación entre la representación femenina y la rentabilidad de beneficio sobre ingresos, adoptaría gráficamente la forma de una U. Lo mismo ocurre para el resto de ratios del año 2004. Respecto a la variación en el periodo 2000-2004 de las ratios del beneficio sobre ingresos o sobre recursos propios, se observa una relación en forma de U para la primera pero una relación lineal negativa para la segunda: la representación femenina es menor en las empresas cuya ratio de *beneficio/ingresos* ha tenido un comportamiento intermedio en el periodo 2000-2004.

Se han realizado también análisis de regresión para explicar la existencia de representación femenina y el nivel de la misma en cargos de consejo de administración y alta dirección de las empresas de la muestra. La variable del número total de cargos de alta dirección y consejo de administración está correlacionada con la variable de tamaño de la empresa ya sea medido por la cifra de empleo ( $r=0,169$   $p=0,000$ ) o por la de ingresos ( $r=0,223$   $p=0,000$ ) por lo que no se ha incluido el tamaño de empresa en el análisis de regresión, sino el del número de cargos existentes, considerando que la mujer tendrá más oportunidades de, por ejemplo, formar parte de un consejo de administración cuanto mayor sea el número de puestos existente.

Se ha efectuado primero una regresión logística para explicar la existencia de cargos ocupados por mujeres en las empresas, utilizando como variables independientes: el número de cargos existentes, la ratio de *beneficio/ingresos* como medida de resultados de la empresa y la tipología de sector (feminizado o masculinizado, según que el porcentaje de empleo femenino en el sector fuera superior o inferior a la media)<sup>6</sup>. Los datos de la tabla 6 indican que la existencia de un mayor número de cargos representa una mayor oportunidad para la representación femenina, y que ésta se da en las empresas orientadas a servicios. Por su parte, la variable de resultados evidencia que las empresas con mayor ratio *beneficio/ingresos* son aquellas en las que las mujeres ocupan cargos en consejos de administración y alta dirección<sup>7</sup>.

En segundo lugar, se ha realizado una regresión lineal para explicar el número de cargos ocupados por mujeres, así como el porcentaje de mujeres en el total de cargos de consejo de administración y alta dirección. Se ha incluido también la variable tipo de sector (feminizado-masculinizado) y la ratio *beneficio/ingresos*. Los datos de la tabla 7 indican que la variable de segregación de empleo resulta significativa para explicar el número de mujeres pero no para explicar el porcentaje de mujeres en cargos<sup>8</sup>. La variable de resultados explica de forma positiva el porcentaje de mujeres en cargos<sup>9</sup>.

Por último, se ha realizado una regresión lineal para explicar la variación en la representación femenina en el periodo 2000-2004. Se ha incluido también en la ecuación la variable del tipo de sector (feminizado-masculinizado) y del número total de cargos existentes,

pero ahora se han añadido las variaciones relativas de empleo y de resultados en el periodo 2000-2004. Los datos de la regresión que aparecen en la tabla 8 indican que la variación de resultados no explica la variación de la representación femenina en cargos de consejos de administración y alta dirección<sup>10</sup>. Solamente se explica esta variación por el hecho de que ha sido en las empresas con mayor número de cargos, donde se ha producido la representación femenina o ha aumentado si ésta ya existía con anterioridad al año 2000.

#### **4.3. Interpretación de los resultados**

Los datos analizados y elaborados en este estudio confirman los obtenidos en los trabajos de Olcese et al. (2005) y Mateos et al. (2006) sobre la escasa representación femenina en los cargos de consejos de administración, así como señalan también la escasa presencia en cargos de la alta dirección. Esta situación es más acusada en los sectores industriales y tecnológicos que en los sectores orientados a los servicios. También refuerzan lo obtenido en otros trabajos (por ejemplo, Smith et al., 2006) respecto a que la significación estadística de la relación entre representación femenina y resultados de la empresa depende de la medida que se utilice para cuantificar estas variables.

La relación positiva entre representación femenina y resultados de la empresa indica que para algunas empresas, los inversores pueden considerar que una mayor diversidad de género se relaciona favorablemente con un mejor comportamiento bursátil. Ello puede implicar que sean los propios inversores quienes tomen un papel activo en estimular una mayor presencia femenina en las empresas de las que son propietarios como forma de promover la igualdad de género y mejorar potencialmente el rendimiento de su inversión.

Los datos del estudio indican también que la presencia de mujeres en cargos de alta dirección y consejos de administración es mayor en las empresas de sectores con mayor porcentaje de mujeres en la plantilla. Que la representación femenina en cargos de alta responsabilidad sea mayor en sectores más feminizados refuerza la segregación ocupacional de la mujer en el mercado laboral español, al igual que lo indica la mayor presencia en un tipo de cargos directivos que en otros.

Esta segregación en el mercado ocupacional, que explica parcialmente las diferencias salariales entre mujeres y hombres, puede servir también para interpretar la significación estadística de las variables de resultados empresariales en la explicación de la representación femenina en cargos de alta dirección y consejos de administración. El tipo de sector (orientado a servicios) y el tamaño del equipo directivo y/o consejo de administración son las variables más explicativas. La representación femenina tiene mayores oportunidades de producirse en las empresas con equipos más grandes (ya sea por tamaño o por diversificación), lo que concuerda con los resultados obtenidos en otros estudios (Agrawal y Knoeber, 2001; Carter et al., 2003). Asimismo en las empresas orientadas a servicios, que es en las que puede existir una mayor rentabilidad sobre ingresos debido a los mayores márgenes, es en las que existe una mayor representación femenina. También es significativa la representación femenina en las empresas con una mayor capacidad de ahorro o de generación de recursos, lo que constituye otro indicativo de la presencia de mujeres directivas en empresas con mejores resultados.

## 5. CONCLUSIÓN

Este trabajo ha estudiado la relación entre resultados empresariales y representación femenina en cargos de consejos de administración y alta dirección en una muestra de grandes empresas españolas en el periodo 2000-2004. Los resultados obtenidos evidencian que la escasa representación femenina en estos cargos es aún más acusada en los sectores industriales y tecnológicos que en los sectores orientados a los servicios. La representación femenina en cargos es mayor en los sectores con un porcentaje de mujeres en la plantilla superior a la media del conjunto de sectores. La significación estadística y el signo de la relación entre representación femenina y resultados de la empresa depende de la medida utilizada para cuantificar estas variables. Por otra parte, la relación entre representación femenina y resultados puede no ser lineal, como se ha postulado en los estudios realizados hasta ahora, sino en forma de U, siendo más bajo el nivel de representación en las empresas con niveles intermedios de rentabilidad. La variación de los resultados empresariales en el periodo 2000-2004 no explica la variación de la representación femenina en cargos de consejo de administración y alta dirección en ese periodo.

Existen una serie de limitaciones en este estudio que deben ser tenidas en cuenta para futuros trabajos. En primer lugar, las derivadas de la propia fuente de información ya que no constituye un registro exhaustivo de los cargos directivos existentes en las empresas. En segundo lugar, el estudio se ha centrado en las grandes empresas (más de 250 empleados), en la medida en que pueden ser aquellas en las que potencialmente exista una mayor diversidad de género en los consejos de administración y equipos de alta dirección. No obstante, en el caso español la relación entre representación femenina y tamaño de empresa no es lineal por lo que la inclusión de medianas empresas en los análisis del mercado español podría mejorar quizás la robustez de las relaciones estadísticas. Es posible incluso que en las empresas más pequeñas, la relación entre representación femenina y resultados sea aún más positiva, en la medida en que los esfuerzos individuales tengan más efecto en las organizaciones pequeñas que en las grandes.

No obstante, este tipo de análisis estadísticos adolece, en general, del desconocimiento de las capacidades directivas y del estilo de liderazgo de las mujeres directivas, cuya medida de representación se correlaciona con los resultados de la empresa. Si existen diferencias de comportamiento entre las mujeres y hombres del equipo de alta dirección y del consejo de alta dirección, habría que valorar cual es el papel que tienen esas diferencias de unas empresas a otras para explicar mejor las diferencias en resultados que se observan en empresas con distinto grado de representación femenina. Esta variable sería necesario incluirla en un estudio que utilizase la metodología de eventos para analizar la reacción de la cotización bursátil de una empresa ante el anuncio de la incorporación de una mujer a un puesto de alta dirección y/o del consejo de administración.

## NOTAS

<sup>1</sup> El *Código o Informe Olivencia* es el resultado del encargo que el Consejo de Ministros hizo a una comisión especial de expertos en 1997. Publicado el 26 de febrero de 1998, consta de veintitrés recomendaciones a tomar en consideración por las empresas españolas relacionadas con diferentes aspectos de los consejos de administración, haciendo hincapié en la necesidad de incorporar a este órgano de gobierno una mayoría de consejeros externos (no vinculados con la dirección de la empresa), la separación de los cargos de presidente y primer ejecutivo de la sociedad,

la creación de comisiones delegadas en el seno del consejo, el establecimiento de una adecuada frecuencia de reuniones del consejo y la reducción del número de consejeros de forma que se incremente la operatividad en los procesos de toma de decisiones. Posteriormente, el informe Aldama (2003) abordó los problemas que fueron objeto del informe Olivencia y añadió otros no recogidos por el mismo; entre los problemas tratados en el informe Aldama cabe mencionar los relativos a la especificación de los deberes de lealtad y diligencia, la definición de los conflictos de interés, el funcionamiento de los consejos de administración y la junta general de accionistas, así como la relación entre las empresas cotizadas y otras empresas con las que mantienen relaciones comerciales o de servicios de asesoramiento.

<sup>2</sup> El código indica que cuando sea escaso o nulo el número de consejeras, el consejo deberá explicar los motivos y las iniciativas adoptadas para corregir tal situación. Cuando existan vacantes, se deberá garantizar que la empresa busque deliberadamente, e incluya entre los potenciales candidatos, mujeres que reúnan el perfil profesional buscado.

<sup>3</sup> Los autores acuñan el término *glass cliff* (acantilado de cristal), en comparación con el más conocido de *glass ceiling* (techo de cristal), para referirse a esta situación en la que se nombra a una mujer cuando las circunstancias organizativas son más precarias y problemáticas, y por tanto hace falta un cambio radical de rumbo que puede quedar evidenciado con el nombramiento de una mujer.

<sup>4</sup> Existe una correlación positiva y significativa ( $r=0,591$   $p=0,000$ ) entre la tipología del sector (industrial-tecnológico u orientado a servicios) y la participación femenina en el empleo del sector (inferior o superior a la media del 36,97%). Los sectores orientados a servicios tienen también un porcentaje de empleo femenino superior a la media del conjunto de actividades económicas.

<sup>5</sup> En 71 empresas aumentó en 1 mujer la representación femenina, en 16 empresas aumentó en 2 mujeres, y en 4 empresas aumentó en 3 mujeres o más. Por su parte, 45 empresas disminuyeron en 1 mujer la representación femenina y en otras 11 se disminuyó en 2 o más mujeres.

<sup>6</sup> Se ha realizado también esta regresión utilizando la variable del tipo de sector por la de industrial-servicios. Dado que existe una elevada correlación entre ambas variables de tipología del sector ( $r=0,591$   $p=0,000$ ), no se han introducido conjuntamente en las regresiones. No cambian los resultados obtenidos, excepto que la variable de la ratio *beneficio/ingresos* es menos significativa.

<sup>7</sup> Se ha repetido esta regresión con las otras dos ratios elaboradas (valor añadido/ingresos y cash-flow/ingresos) pero no han resultado estadísticamente significativas.

<sup>8</sup> Si se sustituye la variable del tipo de sector por la de industrial-servicios, entonces sí que resulta estadísticamente significativa dicha variable para la representación femenina en ambas medidas: el porcentaje de mujeres en cargos es mayor en las empresas orientadas a servicios. Otro cambio que se produce al considerar la variable tipo de sector industrial-servicios es que la variable de resultados no resulta estadísticamente significativa.

<sup>9</sup> Se ha repetido esta regresión con las otras dos ratios elaboradas (valor añadido/ingresos y cash-flow/ingresos) pero no han resultado estadísticamente significativas.

<sup>10</sup> No se producen modificaciones en la significación de ninguna de las variables si se cambia la variable del tipo de sector (industrial-tecnológico u orientado a servicios). Se ha repetido esta regresión con las otras dos ratios elaboradas de resultados (valor añadido/ingresos y cash-flow/ingresos) pero no son estadísticamente significativas.

## **BIBLIOGRAFÍA**

- ADAMS, R. y FERREIRA, D. (2003): "Diversity and incentives: evidence from corporate boards", Working Paper, Stockholm School of Economics, Estocolmo, Suecia.
- ADAMS, S. y FLYNN, P. (2005): "Local knowledge advances women's access to corporate boards", Corporate Governance: An International Review, Vol. 13 No. 6, pp. 836-846.
- ADLER, R. (2001): "Women in the executive suite correlate to high profits", <http://glassceiling.org/InTheNewsFolder/HBRArticlePrintablePage.html>.
- AGRAWAL, A. y KNOEBER, C. (2001): "Do some outside directors play a political role?", Journal of Law and Economics, Vol. 44 No.1, pp. 179-198.
- ANDRÉS, P., AZOFRA, V. y LOPEZ, F. (2005): "Corporate boards in OECD countries: size, composition, functioning and effectiveness", Corporate Governance: An International Review, Vol. 13 No. 2, pp. 197-210.
- BILIMORIA, D. (2000): "Building the business case for women corporate directors", en R. Burke y M. Mattis (editores), Women on Corporate Boards of Directors: International Challenges and Opportunities. Amsterdam, Holanda, Kluwer Academic, pp. 25-40.
- BURKE, R. (1997): "Women on corporate boards of directors: a needed resource", Journal of Business Ethics, Vol. 16 No. 9, pp. 909-915.
- CÁCERES, J.I., ESCOT, L., FERNÁNDEZ, J.A. y SAIZ, J. (2004): "La segregación ocupacional de la mujer en el mercado de trabajo español", Documento de Trabajo, Universidad Complutense de Madrid.

- CARTER, D., SIMKINS, B. y SIMPSON, W. (2003): "Corporate governance, board diversity, and firm value", *The Financial Review*, Vol. 38 No. 1, pp. 33-53.
- CATALYST (2004): *The Bottom line: Connecting corporate performance and gender diversity*, Catalyst, Nueva York. [www.catalyst.org](http://www.catalyst.org)
- CHUNG, K.H. y PRUITT, S.W. (1994): "A Simple Approximation of Tobin's q", *Financial Management*, Vol. 23, pp. 70-74.
- DAILY, C., CERTO, S. y DALTON, D. (1999): "A decade of corporate women: some progress in the boardroom, none in the executive suite", *Strategic Management Journal*, Vol. 20 No. 1, pp. 93-99.
- DU RIETZ, A. y HENREKSON, M. (2000): "Testing the female underperformance hypothesis", *Small Business Economics*, Vol. 14 No. 1, pp. 1-10.
- ERHARDT, N., WERBEL, J. y SCHRADER, C. (2003): "Board of director diversity and firm financial performance", *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 11 No. 2, pp. 102-111.
- FARRELL, K. y HERSCH, P. (2005): "Additions to corporate boards: the effect of gender", *Journal of Corporate Finance*, Vol. 11 No. 1, pp. 85-106.
- FERNÁNDEZ, E., GÓMEZ, S. y CUERVO, A. (2004): "The stock market reaction to the introduction of best practices codes by Spanish firms", *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 12 No. 1, pp. 29-46.
- HEIDRICK & STRUGGLES (2005): *Corporate governance in Europe: what's the outlook?*. [www.heidrick.com](http://www.heidrick.com)
- KOCHAN, T., BEZRUKOVA, K., ELY, R., JACKSON, S., JOSHI, A., JEHN, K., LEONARD, J., LEVINE, D. y THOMAS, D. (2003): "The effects of diversity on business performance: report of the diversity network", *Human Resource Management*, Vol. 42 No. 1, pp. 3-21.
- KRISHNAN, H. y PARK, D. (2005): "A few good women – on top management teams", *Journal of Business Research*, Vol. 58 No. 12, pp. 1712-1720.
- MATEOS, R., ESCOT, L. y GIMENO, R. (2006): "Análisis de la presencia de mujeres en los Consejos de Administración de las 1000 mayores empresas españolas", Documento de trabajo, Universidad San Pablo.
- OLCESE, A., BESCÓS, M., BOTÍN-SANZ, A.P., DE LA CRUZ, M.V., JIMÉNEZ, I. y URETA J.C. (2005): "Diversidad de género en los consejos de administración de las sociedades cotizadas y Cajas de Ahorros españolas", *Papeles de la Fundación nº 12*, Fundación de Estudios Financieros, Madrid.
- RAGINS, B., TOWNSEND, B. y MATTIS, M. (1998): "Gender gap in the executive suite: CEOs and female executives report on breaking the glass ceiling", *Academy of Management Executive*, Vol. 12 No. 1, pp. 28-42.
- RYAN, M. y HASLAM, S.A. (2005): "The glass cliff: evidence that women are over-represented in precarious leadership positions", *British Journal of Management*, Vol. 16 No. 1, pp. 81-90.
- SCHRADER, C., BLACKBURN, V. y ILES, P. (1997): "Women in management and firm financial performance: an explorative study", *Journal of Managerial Issues*, Vol. 9 No. 3, pp. 355-372.
- SHERIDAN, A. y MILGATE, G. (2005): "Accessing board positions: a comparison of female and male board members' views", *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 13 No. 6, pp. 847-855.
- SMITH, N, SMITH, V. y VERDENER, M. 2006 "Do women in top management affect firm performance? A panel study of 2.500 Danish firms", *international Journal of productivity and Performance Management*, vol. 55 N<sup>o</sup>7. pp. 569-593.
- SINGH, V. y VINNICOMBE, S. (2004): "Why so few women directors is top UK boardrooms? Evidence and the are tical explorations". *Corporate Genearance: An Internacional Reviw*, Vol. 12 N<sup>o</sup>4, pp. 479-488.
- VELEVA, V. (2005): "Gender diversity and financial performance", *Citizens Advisers, Inc.* [http://www.citizensfunds.org/common/pdfs/Gender\\_Diversity\\_Paper\\_1105.pdf](http://www.citizensfunds.org/common/pdfs/Gender_Diversity_Paper_1105.pdf)
- ZELECHOSKI, D. y BILIMORIA, D. (2004): "Characteristics of women and men corporate inside directors in the US", *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 12 No. 3, pp. 337-342.

## Anexo

**Tabla 1. Número y porcentaje de empresas españolas que tienen a mujeres en cargos de alta dirección y/o del consejo de administración**

|   | Nº  | % total empresas con mujeres en cargos de alta dirección y/o consejo de administración | % empresas del informe con datos de cargos (n = 1.999) |
|---|-----|--|--|
| Empresas con 1 mujer en cargo de alta dirección y/o consejo de administración   | 405 | 75,28  | 20,26  |
| Empresas con 2 mujeres en cargo de alta dirección y/o consejo de administración | 99  | 18,41  | 4,95   |
| Empresas con 3 mujeres en cargo de alta dirección y/o consejo de administración | 23  | 4,27   | 1,15   |
| Empresas con 4 mujeres en cargo de alta dirección y/o consejo de administración | 8   | 1,48   | 0,40   |
| Empresas con 5 mujeres en cargo de alta dirección y/o consejo de administración | 2   | 0,37   | 0,10   |
| Empresas con 8 mujeres en cargo de alta dirección y/o consejo de administración | 1   | 0,19   | 0,05   |
| Total   | 538 | 100  | 26,91  |

Fuente: Elaboración propia con datos de la publicación 'Las 2.000 mayores empresas españolas' de *Fomento de la Producción*, edición del año 2005

**Tabla 2. Información sectorial sobre la presencia de mujeres en cargos de alta dirección y/o consejo de administración en las mayores empresas españolas**

|                               | Nº de cargos ocupados por mujeres | % cargos con mujeres sobre total de cargos del sector | Nº empresas con mujeres en cargos | % empresas con mujeres en cargos sobre total empresas del sector | % total empresas con mujeres en 2 cargos o más |
|-------------------------------|-----------------------------------|---|-----------------------------------|--|--|
| Aceites y aceitunas           | 5                                 | 7,8   | 4                                 | 23,5   | 0,2  |
| Actividades diversas          | 44                                | 10,7  | 31                                | 30,1   | 2,4  |
| Alimentación                  | 71                                | 17,3  | 58                                | 31,7   | 3,7  |
| Bebidas                       | 28                                | 9,0   | 17                                | 36,9   | 8,7  |
| Caucho y neumáticos           | 6                                 | 10,3  | 4                                 | 33,3   | 8,3  |
| Cemento                       | 3                                 | 4,0   | 3                                 | 21,4   | 0  |
| Comerciales                   | 24                                | 6,5   | 19                                | 20,0   | 3,1  |
| Comerciales automoción        | 23                                | 9,0   | 14                                | 26,9   | 9,6  |
| Comerciales farmacéuticos     | 34                                | 22,2  | 24                                | 50,0   | 12,5   |
| Confección y géneros de punto | 15                                | 14,8  | 10                                | 58,8   | 17,6   |
| Construcción e inmobiliarias  | 41                                | 8,1   | 28                                | 23,9   | 2,5  |
| Construcciones mecánicas      | 21                                | 4,8   | 20                                | 17,8   | 0,9  |
| Electrodomésticos             | 10                                | 5,6   | 8                                 | 27,5   | 0,7  |
| Electrónica                   | 2                                 | 4,3   | 2                                 | 20,0   | 0  |

|  |            |             |            |              |            |
|--|------------|-------------|------------|--------------|------------|
| Energía                                  | 10         | 3,7         | 8          | 15,7         | 3,9        |
| Financieras                              | 6          | 6,3         | 6          | 26,1         | 0          |
| Grandes almacenes y cadenas alimenticias | 38         | 6,3         | 29         | 27,6         | 6,6        |
| Hostelería y turismo                     | 28         | 8,9         | 21         | 32,8         | 4,7        |
| Industria farmacéutica                   | 24         | 9,1         | 15         | 27,7         | 5,5        |
| Informática                              | 29         | 11,0        | 17         | 33,3         | 11,7       |
| Ingeniería                               | 8          | 4,2         | 5          | 13,1         | 7,9        |
| Madera, corcho y muebles                 | 5          | 6,8         | 4          | 28,5         | 7,1        |
| Material eléctrico                       | 8          | 2,9         | 8          | 16,6         | 0          |
| Materiales construcción                  | 5          | 3,3         | 5          | 12,8         | 0          |
| Medios de comunicación                   | 37         | 9,6         | 23         | 35,3         | 6,1        |
| Metalurgia no férrea                     | 3          | 4,4         | 3          | 20,0         | 0          |
| Minería                                  | 1          | 2,0         | 1          | 11,1         | 0          |
| Papel y cartón                           | 8          | 4,7         | 7          | 21,2         | 3,0        |
| Perfumería y detergentes                 | 21         | 13,3        | 13         | 54,2         | 12,5       |
| Piel, calzado y curtidos                 | 2          | 6,2         | 2          | 33,3         | 0          |
| Plásticos                                | 2          | 1,7         | 2          | 7,1          | 0          |
| Productos lácteos                        | 3          | 2,7         | 3          | 12,5         | 0          |
| Publicidad y marketing                   | 17         | 12,5        | 13         | 50,0         | 7,7        |
| Química                                  | 17         | 5,0         | 15         | 22,0         | 2,9        |
| Seguros                                  | 32         | 5,2         | 25         | 20,1         | 4,0        |
| Servicios públicos                       | 17         | 7,6         | 14         | 33,3         | 7,1        |
| Siderometalurgia                         | 2          | 1,2         | 2          | 5,5          | 0          |
| Telecomunicaciones                       | 28         | 10,9        | 19         | 38,7         | 12,2       |
| Textil                                   | 3          | 5,0         | 3          | 20,0         | 0          |
| Transporte y logística                   | 37         | 7,9         | 27         | 33,3         | 12,3       |
| Vehículos                                | 5          | 3,9         | 5          | 26,3         | 0          |
| Vidrio                                   | 1          | 1,4         | 1          | 7,1          | 0          |
| <b>Total</b>                             | <b>724</b> | <b>7,33</b> | <b>538</b> | <b>26,86</b> | <b>4,9</b> |

Fuente: Elaboración propia con datos de la publicación 'Las 2.000 mayores empresas españolas' de Fomento de la Producción, edición del año 2005

**Tabla 3. Distribución de los cargos ocupados por mujeres en las mayores empresas españolas**

|  | Nº  | %    |
|--|-----|------|
| Presidente   | 46  | 6,3  |
| Vicepresidente   | 48  | 6,6  |
| Secretario   | 117 | 16,1 |
| Vicesecretario   | 1   | 0,1  |
| Consejera  | 41  | 5,6  |
| Directora de marketing/comercial/ventas/franquicias/exportación/publicidad/postventa | 88  | 12,1 |
| Directora de recursos humanos/selección/formación                                    | 85  | 11,7 |
| Directora financiera/control presupuestario/inversiones                              | 60  | 8,2  |
| Directora de comunicación/relaciones públicas  | 42  | 5,8  |
| Directora de administración/asuntos legales/administradora                           | 40  | 5,5  |
| Directora general/subdirectora general/Gerente                                       | 36  | 4,9  |
| Directora de operaciones/compras/calidad/logística                                   | 32  | 4,4  |
| Directora de informática/sistemas de información/Internet                            | 14  | 1,9  |
| Directora de I+D/ingeniería/técnica  | 11  | 1,5  |
| Otros cargos directivos: organización/estrategia/planificación/estudios              | 63  | 8,7  |

Fuente: Elaboración propia con datos de la publicación 'Las 2.000 mayores empresas españolas' de Fomento de la Producción, edición del año 2005

**Tabla 4. Comparación de medias entre empresas sin y con representación femenina en cargos de alta dirección y consejos de administración**

|   | Empresas sin mujeres en cargos Año 2004 (n=443) | Empresas con al menos 1 mujer en cargos Año 2004 (n=182) | Nivel de significación <i>p</i> de la diferencia de medias |
|---|---|--|--|
| % Beneficios/Ingresos año 2004                        | 3,81**  | 6,22   | 0,027  |
| Variación ratio beneficios/ingresos periodo 2000-2004 | -2,64   | 2,33   | 0,146  |
| % Valor añadido/Ingresos año 2004                     | 31,59   | 35,04  | 0,211  |
| % Cash-flow/Ingresos año 2004                         | 10,40*  | 13,33  | 0,092  |
| Ingresos año 2004                                     | 908   | 814  | 0,621  |
| Empleo año 2004                                       | 3.537   | 3.109  | 0,587  |
| Beneficio neto año 2004                               | 48,6  | 41,5   | 0,676  |
| Valor añadido año 2004                                | 307   | 231  | 0,440  |
| Cash-flow año 2004                                    | 131   | 111  | 0,714  |
| Variación (%) empleo periodo 2000-2004                | 38,94   | 95,18  | 0,299  |

Nota: Las cifras de ingresos, beneficio neto, valor añadido y cash-flow están expresadas en millones de euros. La comparación de medias se ha contrastado con la prueba de *t* de student. Variables con diferencia de medias significativas con el estadístico *p*: \**p*<0,1 \*\**p*<0,05

Fuente: Elaboración propia

**Tabla 5. Número promedio de mujeres en cargos de consejos de administración y alta dirección, en función del cuartil de distintas ratios financieras**

|            | Beneficio /ingresos Año 2004 | Valor añadido/ingresos Año 2004 | Cash-flow /ingresos Año 2004 | Variación ratio beneficio/ingresos periodo 2000-2004 |
|------------|------------------------------|---------------------------------|------------------------------|--|
| 1º cuartil | 0,49                         | 0,55                            | 0,45                         | 0,80   |
| 2º cuartil | 0,27                         | 0,27                            | 0,25                         | 0,38   |
| 3º cuartil | 0,37                         | 0,19                            | 0,30                         | 0,37   |
| 4º cuartil | 0,41                         | 0,40                            | 0,45                         | 0,48   |

Fuente: Elaboración propia

**Tabla 6. Regresión logística de la existencia de cargos ocupados por mujeres (año 2004)**

|  |  |
|--|--|
| Número total de cargos en consejo de administración y alta dirección | 0,214***<br>(62,858)   |
| Resultados de la empresa: beneficio/ingresos                         | 2,095**<br>(4,322)   |
| Tipo de sector (masculinizado-feminizado)                            | 0,365*<br>(3,450)  |
| Estadísticas del modelo  | R <sup>2</sup> Nagelkerke = 0,181<br>-2 log=653,67<br>Chi-cuadrado=83,17<br>P = 0,000<br>N = 625 |

Notas: La variable *Tipo de sector* toma valor 0 si el sector tiene un empleo femenino inferior a la media y toma valor 1 si es superior. Los valores de Wald se indican entre paréntesis. Nivel de significación: \**p*<0,1 \*\**p*<0,05 \*\*\**p*<0,01

Fuente: Elaboración propia

**Tabla 7. Regresión lineal de la representación femenina en cargos de consejos y alta dirección**

|  | Nº de mujeres en cargos  | % de mujeres sobre total de cargos   |
|--|--|--|
| Número total de cargos en consejo de administración y alta dirección | 0,399***<br>(10,809)   | 0,072*<br>(1,780)  |
| Resultados de la empresa: beneficio/ingresos                         | 0,054<br>(1,463)   | 0,069*<br>(1,714)  |
| Tipo de sector (masculinizado-feminizado)                            | 0,080**<br>(2,161)   | 0,063<br>(1,570)   |
| Estadísticas del modelo  | R <sup>2</sup> =0,171<br>R <sup>2</sup> aj. = 0,167<br>F = 42,08<br>P = 0,000<br>N = 625 | R <sup>2</sup> =0,014<br>R <sup>2</sup> aj. = 0,009<br>F = 2,936<br>P = 0,033<br>N = 625 |

Notas: La variable *Tipo de sector* toma valor 0 si el sector tiene un empleo femenino inferior a la media y toma valor 1 si es superior. Valores de t-student entre paréntesis. Nivel de significación: \* $p < 0,1$  \*\* $p < 0,05$  \*\*\* $p < 0,01$

Fuente: Elaboración propia

**Tabla 8. Regresión lineal de la variación de la representación femenina en cargos de consejos y alta dirección**

|  | Variación del nº de mujeres en cargos  | Variación del % de mujeres sobre total de cargos  |
|--|--|---|
| Número total de cargos en consejo de administración y alta dirección           | 0,190***<br>(3,902)  | 0,026<br>(0,530)  |
| Variación relativa del empleo de la empresa en el periodo 2000-2004            | 0,006<br>(0,120)   | -0,032<br>(0,641)   |
| Variación relativa de los resultados de la empresa (1) en el periodo 2000-2004 | 0,012<br>(0,256)   | 0,034<br>(0,680)  |
| Tipo de sector (masculinizado-feminizado)                                      | 0,018<br>(0,372)   | 0,025<br>(0,507)  |
| Estadísticas del modelo  | R <sup>2</sup> =0,037<br>R <sup>2</sup> aj. = 0,028<br>F = 3,939<br>P = 0,004<br>N = 483 | R <sup>2</sup> =0,004<br>R <sup>2</sup> aj. = -0,006<br>F = 0,365<br>P = 0,834<br>N = 483 |

Notas: (1) La medida de resultados de la empresa utilizada es la ratio *beneficio/ingresos*. La variable *Tipo de sector* toma valor 0 si el sector tiene un empleo femenino inferior a la media y toma valor 1 si es superior. Valores de t-student entre paréntesis. Nivel de significación: \* $p < 0,1$  \*\* $p < 0,05$  \*\*\* $p < 0,01$

Fuente: Elaboración propia

La Revista *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa* recibió este artículo el 6 de Mayo de 2005 y fue aceptado para su publicación el 1 de Octubre de 2007.