



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

EL IMPACTO DE LA PRESENCIA DE MUJERES EN LOS CONSEJOS DE ADMINISTRACIÓN

Autora: Lucía López Garayalde
Directora: Paloma Bilbao Calabuig

MADRID | Abril de 2021

RESUMEN

Desde que en muchos países europeos se ha impuesto por ley, de manera más o menos vinculante, un porcentaje mínimo de mujeres en los Consejos de Administración, se ha abierto el debate sobre el impacto de esta medida en la gestión y la rentabilidad financiera de las compañías. Siguiendo esta línea de investigación, este trabajo trata de contestar a las dos siguientes preguntas: ¿Existe alguna relación entre la presencia de mujeres en los Consejos de Administración y el desempeño financiero de las compañías? ¿La inclusión de mujeres crea valor para el accionista?

Se ha analizado y comparado las compañías del Ibex 35 y una selección de treinta y cinco compañías japonesas similares en cuanto a sector y variables competitivas, pero con una presencia de mujeres en los Consejos mucho menor.

A partir de un análisis de regresiones se llega a la conclusión de que efectivamente las compañías en las que hay un mayor número de mujeres crecen más en términos de ingresos, beneficio neto y capitalización bursátil. Sin embargo, el ROE no mejora. En cuanto al PER, los resultados del análisis no son concluyentes porque el nivel de significación no es lo suficientemente elevado. De esta manera, se llega a la conclusión de que la presencia de mujeres tiene un impacto sobre ciertas métricas de las compañías, pero no en todas ellas. También se ha llevado a cabo un análisis clúster y la conclusión es más determinante: aun siendo Japón un país que está lejos de España en cuanto a la presencia de mujeres en sus Consejos de Administración, sus empresas obtienen mejores resultados que las españolas.

Palabras clave: Consejos de Administración, buen gobierno, Ibex 35, Índice Nikkei, mujeres

ABSTRACT

Since many European countries have imposed by law, in a more or less binding way, a minimum quota for women on Boards of Directors, a debate has emerged on the impact of this measure on the management and financial profitability of companies. Following this line of research, this paper attempts to answer the following questions: Is there any relationship between the presence of women on Boards of Directors and the financial performance of companies? Does the inclusion of women create shareholder value?

We have analyzed and compared the Ibex 35 companies and a selection of thirty-five similar Japanese companies in terms of sector and competitive variables, but with a much lower presence of women on the Boards.

From a regression analysis, it is concluded that companies with a higher number of women on their Boards do indeed grow more in terms of revenue, net profit and market capitalization. However, ROE does not improve. As for P/E, the results of the analysis are not conclusive because the level of significance is not high enough. Thus, it is concluded that the presence of women has an impact on certain company metrics, but not on all of them. A cluster analysis has also been carried out and the conclusion is more decisive: even though Japan is a country that is far from Spain in terms of the presence of women on its Boards of Directors, its companies obtain better results than Spanish companies.

Keywords: Boards of Directors, corporate governance, Ibex 35, Nikkei Index, women

ÍNDICE

1.	Introducción	7
1.1.	Objetivo y justificación	7
1.2.	Metodología.....	8
1.3.	Estructura.....	9
2.	Marco teórico / Estado del arte	11
2.1.	Evolución histórica y marco legal.....	11
2.1.1.	Estados Unidos.....	11
2.1.2.	Europa.....	13
2.1.3.	Japón.....	15
2.2.	¿Por qué es baja la presencia de mujeres en los Consejos de Administración?.....	17
2.3.	¿Por qué es relevante que haya mujeres en los Consejos de Administración?.....	18
2.3.1.	Impacto en el funcionamiento global del Consejo	18
2.3.2.	Impacto en los resultados financieros de la organización.....	22
2.3.3.	Tesis contraria a la presencia de mujeres en los Consejos de Administración	25
2.4.	Recomendaciones de los expertos.....	27
3.	Estudio comparativo de las compañías del IBEX 35 y del Índice Nikkei.....	29
3.1.	Estudio de campo	29
3.1.1.	Objetivos	29
3.1.2.	Muestra.....	30
3.1.3.	Método	35
3.2.	Resultados	37
3.2.1.	Regresiones simples: número de mujeres.....	38
3.2.2.	Regresiones simples: porcentaje de mujeres.....	41
3.2.3.	Análisis <i>clúster</i>	44
4.	Conclusiones.....	47
5.	Limitaciones de la investigación y futuras investigaciones.....	48
6.	Bibliografía	49

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Evolución de la presencia de mujeres en los Consejos de Administración en términos absolutos	31
Gráfico 2: Evolución de la presencia de mujeres en los Consejos de Administración en términos relativos	31
Gráfico 3: Evolución de la representación de mujeres en los Consejos de Administración por sectores en España en porcentaje	33
Gráfico 4: Evolución de la representación de mujeres en los Consejos de Administración por sectores en Japón en porcentaje.....	33
Gráfico 5: Porcentaje de mujeres en los Consejos de Administración del IBEX35 por tipología.....	34
Gráfico 6: Características principales de los clústeres a partir de datos estandarizados	46

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Evolución del número de miembros del Consejo en España y Japón	31
Tabla 2: Porcentaje de mujeres en los Consejos de Administración por sector	32
Tabla 3: Tipología de la participación de las mujeres en los Consejos de Administración	34
Tabla 4: Resumen de las variables estudiadas.....	35
Tabla 5: Resumen de estadísticos descriptivos	37
Tabla 6: Resumen del modelo, regresión ingresos-número de mujeres	38
Tabla 7: Coeficientes, regresión ingresos-número de mujeres.....	38
Tabla 8: Resumen del modelo, regresión beneficio neto-número de mujeres	39
Tabla 9: Coeficientes, regresión beneficio neto-número de mujeres	39
Tabla 10: Resumen del modelo, regresión ROE-número de mujeres	39
Tabla 11: Coeficientes, regresión ROE-número de mujeres	40
Tabla 12: Resumen del modelo, regresión capitalización bursátil-número de mujeres	40
Tabla 13: Coeficientes, regresión capitalización bursátil-número de mujeres.....	40
Tabla 14: Resumen del modelo, regresión PER-número de mujeres.....	41
Tabla 15: Coeficientes, regresión PER-número de mujeres.....	41
Tabla 16: Resumen del modelo, regresión ingresos-porcentaje de mujeres	41

Tabla 17: Coeficientes, regresión ingresos-porcentaje de mujeres	42
Tabla 18: Resumen del modelo, regresión beneficio neto-porcentaje de mujeres	42
Tabla 19: Coeficientes, regresión beneficio neto-porcentaje de mujeres	42
Tabla 20: Resumen del modelo, regresión ROE-porcentaje de mujeres	43
Tabla 21: Coeficientes, regresión ROE-porcentaje de mujeres.....	43
Tabla 22: Resumen del modelo, regresión capitalización bursátil-porcentaje de mujeres	43
Tabla 23: Coeficientes, regresión capitalización bursátil-porcentaje de mujeres	43
Tabla 24: Resumen del modelo, regresión PER-porcentaje de mujeres	44
Tabla 25: Coeficientes, regresión PER-porcentaje de mujeres	44
Tabla 26: Distribución de los clústeres	45
Tabla 27: Características de los clústeres	45

1. Introducción

1.1. Objetivo y justificación

El objetivo principal de este TFG es dar respuesta a las siguientes preguntas:

¿Existe alguna relación entre la presencia de mujeres en los Consejos de Administración y el desempeño financiero de las compañías? ¿la inclusión de mujeres crea valor para el accionista?

En 2012, una iniciativa respaldada por el gobierno inglés estableció el objetivo de que las mujeres formaran una cuarta parte de los Consejos de Administración de las empresas cotizadas más grandes del Reino Unido para 2015. En ese momento, solo había una mujer por cada nueve consejeros de las compañías que componían el FTSE 100 (Davis, 2015). Esto es solo un ejemplo de lo que sucede en muchos países todavía en la actualidad. Por ello, cabe plantearse si la inclusión de las mujeres supone diferencias en la forma de gestionar las compañías que se pueda traducir en una mayor eficiencia medida en términos de ratios financieras como pueden ser la rentabilidad sobre recursos propios (ROE) o el múltiplo del beneficio neto (PER).

Son muchos los autores que han estudiado el impacto que tiene la presencia de mujeres en los Consejos de Administración en las empresas. Por un lado, existen estudios que reflejan el impacto que tiene la presencia de mujeres en las prácticas del Consejo, medidas en términos de divulgación de información, asistencia y frecuencia de las reuniones, o índice de capital intelectual (Tejedo-Romero, Rodrigues, & Craig, 2017). Por otro lado, existen estudios como los realizados por Hunt et al. (2018) y Badru et al. (2018) que reflejan el impacto que tiene la presencia de mujeres consejeras en la actuación estratégica de las compañías medida por índices financieros, y estrategias de innovación. Sin embargo, no se ha encontrado ningún estudio sobre la situación en España en cuanto al impacto de la presencia femenina en los Consejos en la rentabilidad financiera.

Además, no existe ningún estudio que establezca una comparativa entre España y Japón, países con situaciones extremas en cuanto a la representación femenina en los Consejos en sentido opuesto. Existen estudios como el realizado por Carrasco et al (2011) en el que se hace una comparativa entre Reino Unido, Bélgica, España, Dinamarca y Suecia en este respecto. Sin embargo, ninguno se centra en el caso de España y Japón. Finalmente, los estudios centrados en la relación entre mujeres en el Consejo y resultados

financieros han llegado a resultados heterogéneos e inconcluyentes, por lo que es necesario seguir avanzando en esta línea (McGinn, 2020).

Por ello, este trabajo va a proseguir en este campo de la investigación que busca relacionar presencia femenina en el consejo con resultados del desempeño estratégico de la empresa. Va a tratar de determinar si las conclusiones a las que llegan estos autores también se aplican a los casos español y japonés para los cuales todavía no hay mucha evidencia.

Se ha seleccionado el Ibex 35 por tratarse del Índice que mejor representa la bolsa española. Asimismo, se han seleccionado treinta y cinco compañías japonesas que por su sector y variables competitivas fuesen lo más similares posibles pero ubicadas en Japón por ser un país con un entorno legal, social y cultural totalmente distinto. Es el país desarrollado que presenta mayor diferencia con España en cuanto a número de consejeras (Arrarte, 2018).

En España por ley se estableció que para 2015 debía haber un 30% de mujeres en los Consejos de Administración (BOE, 2007). Se ha considerado relevante averiguar si esta imposición responde a un deseo de mejora en la gestión empresarial, y si fuera el caso, poder valorar si está siendo realmente eficaz.

1.2. Metodología

El trabajo sigue un razonamiento deductivo. Se comienza con un análisis de la literatura sobre el empoderamiento de la mujer en los Consejos de Administración y su relación con los resultados financieros de las empresas, y se concluye con un análisis de regresiones para analizar si la presencia de mujeres en los Consejos de Administración se traduce en mejor rendimiento financiero para las compañías, y con un análisis *cluster* que permite la comparación de la situación sobre esta relación entre España y Japón. Se han escogido las empresas del Ibex 35 y sus equivalentes en el Índice Nikkei debido a las diferencias que presentan sus Consejos en relación a la representación de mujeres en los mismos.

Se trata de un estudio tanto descriptivo como explicativo. En la primera parte, el trabajo proporcionará una visión global de la presencia de mujeres en los Consejos en las principales zonas geográficas. Para poder realizar esta descripción se utilizarán como

fuentes artículos obtenidos de grandes consultoras, así como estudios recogidos en las bases de datos de Harvard Publishing, del IESE Publishing y el BOE. A partir de estos informes se obtendrá una visión general que permitirá contextualizar la situación legal y el marco conceptual que respalda el foco del trabajo, las mujeres en los Consejos de Administración. A continuación, se analizará y explicará a través del método cualitativo, los motivos por los que es importante que haya mujeres en los Consejos, el impacto que tiene y formas para fomentar que esta representación aumente. Para poder realizar un análisis exhaustivo del empoderamiento de la mujer, se llevará a cabo una revisión de bibliografía académico-científica. Para este apartado del trabajo se han empleado los artículos académicos recogidos a través de EBSCO, en las bases de datos Business Source Complete, EconLit y Academic Search Complete, y los estudios recogidos en la base de datos de Harvard Publishing, del IESE Publishing y de las grandes consultoras.

En la segunda parte del trabajo, el estudio de campo se comenzará realizando un estudio descriptivo de la muestra señalando sus principales características. A continuación, se llevará a cabo el análisis de las regresiones de las empresas de la muestra con el fin de estimar las relaciones entre variables. Este análisis se llevará a cabo a través de programa estadístico SPSS. La información financiera se ha obtenido de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de España, así como del Órgano de Supervisión de la Bolsa en Japón. También se han extraído datos de Bloomberg y de Yahoo Finance. Por último, a partir de la misma muestra y utilizando el mismo programa SPSS se ha llevado a cabo un análisis *clúster* para analizar de qué forma se agrupan las empresas de la muestra respecto de las variables estudiadas, y poder ver si existen diferencias entre los dos países del estudio.

1.3. Estructura

En cuanto a la estructura del trabajo se divide en dos partes diferenciadas. En la primera se proporciona una visión general de la presencia de las mujeres en los Consejos de Administración a través de un resumen del estado de la cuestión. En esta sección se citan los principales trabajos de investigación para demostrar su creciente importancia, analizando el respaldo legal o social en los principales países, así como los motivos de su relevancia y el impacto que genera.

En la segunda parte, se llevará a cabo un análisis específico sobre la situación en las compañías del Ibex 35 y una muestra equivalente del Nikkei. Con ello, se tratará de verificar que las teorías explicadas en la parte primera se cumplen en ese caso concreto.

El trabajo se cierra con unas conclusiones que permitan dar respuesta a las preguntas de investigación planteadas.

2. Marco teórico / Estado del arte

"Mirando el mundo a través de los ojos de una mujer" fue el tema de la cuarta conferencia de la ONU sobre la mujer, celebrada en Pekín en 1995. Este acontecimiento es reflejo de la necesidad de prestar atención a la mujer en el mundo laboral. Lo que se pedía entonces era la adopción de criterios más humanos en los diferentes niveles de la toma de decisiones en la sociedad moderna. Desde entonces, se ha logrado cierto progreso: las mujeres han salido de la "esfera privada" y ahora participan activamente en todas las profesiones. Sin embargo, aún hay camino por recorrer (Chinchilla, 2002).

El creciente número de mujeres en el mercado laboral, así como la globalización han creado nuevos desafíos para las compañías. Además, las mujeres son las mayores impulsoras del consumo, lo cual debería de traducirse en un aumento de mujeres en los puestos directivos de las empresas para lograr la supervivencia y el crecimiento de las mismas en un entorno cada vez más competitivo (Chinchilla & Jiménez, 2016).

Habría que analizar si esta mayor presencia de mujeres en puestos directivos tiene impacto en su representación en los Consejos de Administración.

A continuación, se va a llevar a cabo un análisis del estado de la literatura sobre la evolución de la presencia de las mujeres en los Consejos de Administración, la relevancia y el impacto de que haya mujeres en los mismos, los motivos por los que las mujeres no ascienden hasta esos puestos y las recomendaciones ofrecidas por algunos autores para mejorar esta situación.

2.1. Evolución histórica y marco legal

Para analizar los pasos que hay que tomar en el futuro en la presencia de las mujeres en los Consejos de Administración y el impacto que tiene sobre los resultados de las empresas, es importante analizar primero lo que se ha producido hasta ahora en relación a este asunto, la dirección que han seguido los principales países al tratar este tema.

2.1.1. Estados Unidos

El movimiento a favor de la mujer en los órganos de gestión de las compañías tuvo un fuerte impulso en los años sesenta del siglo XX cuando se abordó el tema desde

una perspectiva legal. En Estados Unidos se aprobaron leyes basadas en los derechos civiles; leyes en contra de la discriminación basada en raza, creencias, color o país de origen. Es entonces cuando surgen los primeros debates sobre la igualdad de género. El presidente John F. Kennedy buscaba “acción afirmativa” para abordar la discriminación de las minorías en la educación y el empleo (Chinchilla & Jiménez, 2016).

A finales de los setenta, sin embargo, hubo un retroceso ya que este enfoque jurídico llegó a verse como discriminación inversa (Chinchilla & Jiménez, 2016).

R. Roosevelt Thomas, fundador del American Institute for Managing Diversity Inc, y a menudo conocido como el "padre de la diversidad", advirtió en 1990 de que el sistema de cuotas a largo plazo no tenía ningún recorrido ya que las empresas aumentaban el número de mujeres que contrataban únicamente para cumplir con la ley. Una vez dentro, las empresas no hacían ningún esfuerzo por mantener la formación de sus empleadas para lograr que alcanzasen puestos de más alto nivel y su permanencia en la organización. De este modo, el número de mujeres contratadas era muy alto, pero al poco tiempo se estancaban o abandonaban las compañías, lo cual generaba una sensación de frustración y decepción. Roosevelt Thomas defiende que, en aquel momento, las mujeres consiguieron tener abierta la puerta a las empresas, pero había que avanzar hacia la permanencia de éstas en las organizaciones. Por ello había que revisar la premisa de que “la coerción legal y social es necesaria para impulsar el cambio”. Lo que las mujeres necesitan es aumentar de categoría en los puestos intermedios para llegar a puestos directivos. Para ello es necesario fomentar su potencial (Chinchilla & Jiménez, 2016).

Tras este debate, en Estados Unidos se impuso el criterio liberal por el que se esperan compromisos voluntarios de las empresas con respecto a la diversidad de los Consejos de Administración. Además, más que por la vía legal, en Estados Unidos el foco para mejorar la posición de las mujeres en la economía está en la educación (Goyal, Kakabadse, & Kakabadse, 2018).

También hay que señalar que, aunque no son medidas legales, en Estados Unidos es cada vez más frecuente la presión ejercida por inversores para que se adopten medidas de igualdad de género. En este aspecto llama la atención la actuación de inversores

institucionales y *proxy advisors*¹ como BlackRock, Glass Lewis y SSI que han añadido directrices de diversidad en los Consejos de las empresas en las que pueden invertir (Catalyst, 2020).

Gracias a esta presión por parte de los mercados financieros, el número de mujeres en los Consejos de Administración ha aumentado. Según el U.S. Spencer Stuart Board Index, en 2019 las mujeres ocupaban el 27% de los puestos en los Consejos de Administración de las empresas del S&P 500 (Spencer Stuart , 2019), mientras que, en 2015, el porcentaje era de 18,3% mujeres (Catalyst, 2020).

2.1.2. Europa

En Europa continental, sin embargo, se ha seguido el rumbo de apoyo legal para aumentar la presencia de las mujeres en las empresas. Los gobiernos de muchos países europeos han utilizado esta herramienta y han impuesto la instauración de cuotas. El país que lo ha llevado a cabo de manera más notable, además de ser el primero, es Noruega que en 2008 obligó a las empresas cotizadas a tener un 40% de mujeres en sus Consejos de Administración. Si no cumplían esto, la sanción era sacarlas de la Bolsa. Otros países como Francia e Islandia han seguido el mismo camino exigiendo a las empresas cotizadas hasta un 40% de mujeres en los Consejos de Administración (Creary, McDonnell, Ghai, & Scruggs, 2019).

Alemania ha optado por la implementación de cuotas a través de una acción legislativa para aumentar la representación femenina en los Consejos de Administración. En 2015 se aprobó la norma por la que las 200 mayores empresas alemanas deben contar con al menos un 30% de presencia femenina en sus Consejos de Administración. Además, las empresas de menor tamaño, aquellas con menos de 2.000 empleados, deben dar cuenta de sus objetivos en materia de participación femenina en la dirección de la compañía públicamente (ABC, 2016).

En Reino Unido, de manera similar a Estados Unidos, se ha abordado este asunto desde un enfoque colaborativo. En el Código de Gobierno Corporativo del Reino Unido, se incluyen objetivos recomendados a las empresas para mejorar la diversidad de género

¹ Los *proxy advisors* son empresas cuyos servicios son contratados por los inversores institucionales para que les asesoren sobre el voto a emitir en las juntas generales de accionistas de las empresas en las que invierten, y en general, para que les asesoren sobre las empresas en las que invertir (Tuch, 2019)

en los Consejos. Se espera que las empresas tomen estas medidas y las cumplan voluntariamente o expliquen el incumplimiento de las recomendaciones. En el Código se incluye la recomendación de hacer un informe anual en el que se describa el equilibrio de los miembros del Consejo en cuanto a género (Financial Reporting Council, 2018).

Este enfoque está muy relacionado con la teoría institucional (Meyer, 1977), la cual sugiere que un conjunto de procesos se convierte en pautas autorizadas para el comportamiento social y se adoptan a lo largo del tiempo y el espacio (Scott, 2004). Estos procesos pueden tener un impacto en las personas y las organizaciones sin que se incorporen realmente a las políticas formales (Meyer J. W., 2008). Tales reglas e instituciones son elaboradas por organismos estatales y profesionales y pueden ser de naturaleza coercitiva, normativa o voluntaria (Scott, 2004). Las prácticas evolucionan con otras instituciones y son adoptadas por organizaciones, llegando a institucionalizarse (Terjesen, Aguilera, & Lorenz, 2015).

En España, hay que fijarse en varios aspectos para analizar el aumento del número de mujeres en los Consejos de Administración.

En primer lugar, hay que analizar la Ley Orgánica 3/2007, publicada en el BOE el 22 de marzo, para la igualdad efectiva de mujeres y hombres. Esta ley tiene como objeto:

“Hacer efectivo el derecho de igualdad de trato y de oportunidades entre mujeres y hombres, en particular mediante la eliminación de la discriminación de la mujer, sea cual fuere su circunstancia o condición, en cualesquiera de los ámbitos de la vida y, singularmente, en las esferas política, civil, laboral, económica, social y cultural para, en el desarrollo de los artículos 9.2 y 14 de la Constitución, alcanzar una sociedad más democrática, más justa y más solidaria”.

Más concretamente, el Artículo 75 de dicha ley hace referencia a los Consejos de Administración, participación de las mujeres en los Consejos de Administración de las sociedades mercantiles.

“Las sociedades obligadas a presentar cuenta de pérdidas y ganancias no abreviada procurarán incluir en su Consejo de Administración un número de mujeres que permita alcanzar una presencia equilibrada de mujeres y hombres en un plazo de

ocho años a partir de la entrada en vigor de esta Ley” (Art. 75)

(BOE, 2007)

Se establece como objetivo que las empresas españolas alcanzasen un 30% de mujeres en sus Consejos para el 2015, objetivo que quedó lejos de cumplirse.

Por otro lado, la CNMV también hace referencia a este tema con objetivos más realistas, rebajando la proporción establecida y limitándolo a las sociedades cotizadas. En el Código de buen gobierno de sociedades cotizadas revisado en 2015 se establecía como objetivo que las empresas del Ibex 35, a finales de 2020 tuvieran un 30% de consejeras. A finales de 2019, se estaba muy cerca de este objetivo, con un 27,5% de mujeres en puestos en los Consejos, un aumento significativo sobre el 23,9% en 2018. Siguiendo esta línea, en julio 2020, quince empresas del Ibex 35 habían logrado cumplir con este objetivo y estaban por encima del 30%. El nuevo objetivo establecido a alcanzar en 2022 y establecido por la nueva revisión del código de buen gobierno de las sociedades cotizadas llevada a cabo en 2020, fija en 40% la proporción de mujeres que deben formar los Consejos de Administración de las empresas cotizadas (CNMV, 2020)

Por último, es importante prestar atención a la Ley de Sociedades de Capital, el art. 529 bis afirma:

“El Consejo de Administración deberá velar porque los procedimientos de selección de sus miembros favorezcan la diversidad respecto a cuestiones, como la edad, el género, la discapacidad o la formación y experiencia profesionales y no adolezcan de sesgos implícitos que puedan implicar discriminación alguna y, en particular, que faciliten la selección de consejeras en un número que permita alcanzar una presencia equilibrada de mujeres y hombres”.

(BOE, 2010)

2.1.3. Japón

A pesar de ser la cuarta potencia económica más grande del mundo de acuerdo al diagrama de Voronoi, el cual ilustra la lista de las principales economías del mundo (Gestión, 2019), la proporción de mujeres miembros de los Consejos de Administración en Japón fue solo del 3 por ciento en 2016, uno de los más bajos entre los países de la

OCDE (Statista, 2019). Aunque esta cifra sorprende, se ha casi duplicado desde 2012, cuando las mujeres ocupaban solo el 1,6% de los puestos en los Consejos de Administración (OECD, 2013). Esta falta de mujeres en los Consejos de Administración se debe principalmente a que aproximadamente el 60% de las trabajadoras se retiran del mercado laboral después de tener su primer hijo (Lewis & Inagaki, 2020).

En 2011, el gobierno japonés estableció el objetivo de aumentar la proporción de mujeres en puestos de liderazgo al 10% para 2020 (Oficina de Gabinete de la Oficina de Equidad de Género, 2011). Este objetivo es difícil de lograr ya que no se contempla la implementación de las cuotas de género. Para acercarse a este objetivo, Japón ha sufrido presiones institucionales a través de cambios estructurales, como la financiación y la reforma regulatoria (Jackson, 2016). La financiación se refiere al papel más importante de las finanzas para liderar el cambio sistemático (Boyer, 2010) con una mayor orientación al valor creado para los accionistas (Van Treeck, 2009). El principal cambio en el mercado financiero japonés ha sido la creciente participación de inversores extranjeros en la Bolsa de Valores de Tokio (TSE). Los inversores extranjeros han influido en las prácticas de gobierno corporativo a través de la interacción con las empresas japonesas mediante la adopción de "mejores prácticas" sugeridas por los países angloamericanos. Esto se ha llevado a cabo mediante la implementación de varios códigos. Bajo la administración de Abe, la reforma del gobierno corporativo fue una de las prioridades en las agendas políticas, y en 2014 se anunció el Código de Gobierno Corporativo, cuya implementación se basó en el Código de Administración del Reino Unido. El código japonés no solicita explícitamente aumentar el número de miembros mujeres en los Consejos de Administración, pero lo recomienda (Saito, 2017).

Además, en 2014 se modificó la Ley de Sociedades Anónimas, y desde entonces las empresas pueden elegir sus sistemas de gobierno de acuerdo con tres procedimientos: el Sistema de Comité de Nominaciones (el sistema menos tradicional), el Sistema de Auditores de Empresas (sistema más tradicional) y el Sistema de Comité de Auditoría (un punto medio entre los otros dos). Las empresas que han implementado un sistema de gobierno corporativo más independiente serán más sensibles a las nuevas políticas y estarán más interesadas en innovar la estructura de su Consejo y, por lo tanto, nombrar a más mujeres miembros del Consejo (Lewis & Inagaki, 2020). Aunque hasta ahora el número de mujeres en los Consejos de Administración en las empresas japonesas ha sido muy reducido, en los próximos años se espera que esto cambie aumentándose

considerablemente.

2.2. ¿Por qué es baja la presencia de mujeres en los Consejos de Administración?

En un estudio basado en una encuesta a más de 5.000 miembros de los Consejos de Administración de empresas con sede en más de 60 países entre octubre de 2015 y junio de 2016 se desprende que los principales motivos por los que la representación femenina en los Consejos de Administración es todavía reducida son (Cheng & Groysberg, 2020):

1. Los Consejos de Administración están satisfechos con el actual nivel de diversidad entre sus miembros.
2. La diversidad no es una prioridad en el reclutamiento de los miembros del Consejo de Administración.
3. Existe un déficit de candidatas calificadas.
4. La relativa falta de acceso o contactos a las personas que tienen poder de decisión en los Consejos de Administración por parte de las mujeres calificadas.
5. Las mujeres mayores no han sido patrocinadoras ni defensoras activas de otras mujeres.
6. Las redes de reclutamiento tradicionales tienden a estar orientadas a los hombres.

Por otro lado, existe en las empresas una inclinación hacia nombrar consejeros "conocidos". Esto se ve reflejado en que la mayoría de los nuevos miembros del Consejo se reclutan de las redes existentes de miembros del Consejo actuales, redes que probablemente estén compuestas por otras personas con características similares a las actuales en cuanto a raza, sexo y características sociodemográficas (Johnson & Davis, 2017).

Estos autores coinciden con un estudio realizado por Spencer Stuart en 2015 y señalan que el 65% de empresas encuestadas prefieren contratar CEO o altos ejecutivos activos para que se unan como miembros de sus Consejos de Administración (Spencer Stuart, 2015). Teniendo en cuenta que, solo el 6% de los Consejeros Delegados de EE. UU. son mujeres y que los resultados son similares para el resto de la alta dirección, es difícil encontrar mujeres que cumplan las preferencias que buscan las empresas (Egan, 2015).

Por otro lado, otro motivo consiste en el temor al cambio o el miedo al fracaso. Esto tiene relación con el concepto psicológico de "enfoque regulatorio" (Grant & Higgins, 2013), que sugiere que las personas persiguen metas de una de estas dos maneras: las personas con un fuerte enfoque de "promoción" están motivadas por lo que tienen para ganar, sus aspiraciones y deseos de mejora, mientras que las personas con un fuerte enfoque de "prevención" están motivados para proteger lo que podrían perder.

Según los autores, a menudo este segundo enfoque prevalece a la hora de introducir cambios en los Consejos de Administración (Johnson & Davis, 2017).

Por último, existe en algunos consejeros una preocupación sobre el hecho de que otros pensarán que las mujeres elegidas para su Consejo habían sido seleccionadas en función de su género. Un entrevistado del estudio de Johnson y Davis (2017) dijo: "Siempre he sido un poco reacio [a hablar de mujeres en el Consejo] porque no quiero que los miembros de nuestro Consejo sean conocidos por su género o diversidad. Quiero que sean conocidos por sus habilidades. Nuestros miembros no fueron nombrados por su género " (Johnson & Davis, 2017).

2.3. ¿Por qué es relevante que haya mujeres en los Consejos de Administración?

A la hora de analizar los motivos por los que es importante que haya mujeres en los Consejos de Administración, las opiniones son muy diversas. El impacto de la diversidad de género en los Consejos de Administración ha sido muy investigado ya que la posibilidad de que las mujeres rompan el proverbial "techo de cristal" para ocupar puestos de liderazgo de alto nivel todavía se considera baja en países de todo el mundo, siendo la razón subyacente el problema más amplio de la desigualdad de género. La literatura académica se ha dirigido en torno a tres corrientes de investigación: el impacto en el funcionamiento global del Consejo, impacto ESG, a modo de justicia social, y otros que defienden que no es relevante. A continuación, se va a hacer un repaso de la literatura que apoya cada uno de estos puntos.

2.3.1. Impacto en el funcionamiento global del Consejo

En primer lugar, el creciente número de mujeres en el mercado laboral, así como la globalización han creado nuevos desafíos para las compañías. Además, las mujeres son

las mayores impulsoras del consumo, lo cual debería de traducirse en un aumento de mujeres en los puestos directivos de las empresas para lograr la supervivencia y el crecimiento de las mismas en un entorno cada vez más competitivo (Chinchilla & Jiménez, 2016).

a) Complementariedad entre hombre y mujer

A su vez, cobra especial énfasis la naturaleza complementaria de los puntos de vista masculino y femenino a la hora de gestionar. Es por ello, que no se debe dejar de lado la perspectiva de las mujeres en los Consejos de Administración (Chinchilla & Jiménez, 2016). Esta posición también la defienden autores como Kim y Starks (2016) al afirmar que las mujeres consejeras no sólo aportan diferentes tipos de experiencia, sino también distintos tipos de conocimientos especializados que actualmente faltan en los Consejos de Administración de las empresas. Por ello, la incorporación de mujeres en los Consejos, con su contribución de habilidades únicas, aumentaría la heterogeneidad de las habilidades de los Consejos. Este aumento de la heterogeneidad de las aptitudes aumentaría, a su vez, la eficacia general del asesoramiento del Consejo.

A nivel antropológico, hombres y mujeres comparten una misma naturaleza y misma misión. Sin embargo, autores como Chinchilla y Pérez López (2003), defienden que la diferencia recae sobre el modo de saber y sentir de cada uno. También a nivel psicológico son diferentes, lo que hace que haya ciertas habilidades más características en hombres y otras en mujeres. Esto lleva a un proceso de toma de decisiones diferente. No hay uno mejor que otro, sino que ambos son necesarios ya que tienen en cuenta distintos aspectos. Como defiende la filósofa Blanca Castilla (Castilla, 2001, citada en Chinchilla, 2002), no se trata de que un sexo imite al otro, sino que cada uno tiene que aprender del otro sumando las cualidades del otro a su persona. Esto implica que un hombre puede ser delicado sin perder su masculinidad y una mujer puede liderar una organización sin renunciar a su feminidad (Castilla, 2001, citada en Chinchilla, 2002).

A nivel empresarial, también hay diferencias en los estilos de gestión entre hombres y mujeres. Las mujeres directivas suelen fomentar la participación y dan gran importancia a la comunicación interpersonal. Las mujeres como gerentes a menudo se centran más en la cooperación que en la competencia. Además, a las mujeres les gusta fomentar el trabajo en equipo entre sus compañeros. A diferencia de los hombres, no ven

la participación y la delegación como una amenaza a su autoridad, sino como una parte integral de su papel de gerente. Según, N. Chinchilla, también hay algunos riesgos a considerar en el estilo de gestión femenino. Mientras que con los hombres la toma de decisión se basa principalmente en el racionalismo y las variables cuantificables, con las mujeres existe el peligro de dar mayor relevancia a los sentimientos y aspectos emocionales (Chinchilla, 2002).

La filósofa Blanca Castilla a su vez afirma (Castilla, 2001 citada en Chinchilla & Jiménez, 2016):

“Just as bringing a child into the world and helping it to find a balanced place in society necessarily requires the collaboration of a man and a woman, analogously building a truly human world in the field of business, finance, politics, and international relations necessarily requires the collaboration of men and women. The specific contribution of women could even be summed up in a single aspect: sensitivity to the human side of things, which involves delicacy in dealing with people, generosity and a special ability to stay on the level of concrete detail, to get to know people, to accept them the way they are, to love them for themselves and to be aware of what they need”.

Por otro lado, tener mujeres en los Consejos no supone ningún riesgo. Todo lo contrario, trae consigo aspectos positivos como una mejor capacidad de escucha e interacciones más agradables (Rock & Grant, 2016). Las directoras cambian las conversaciones en la sala de Consejos. Según ellos, son más propensas que sus homólogos masculinos a decir que cuestiones sociales como los derechos humanos (38% frente a 25%), el cambio climático (27% frente a 13%) y la igualdad de ingresos (22% frente a 14%) deben desempeñar un papel en la estrategia corporativa. Las mujeres también tienden más que los hombres a atribuir los problemas de la cultura de la empresa al tono establecido por la alta dirección, los planes de compensación y un enfoque excesivo en el corto plazo. Por último, las consejeras pueden estar mejor posicionadas para reflejar las opiniones de las mujeres que constituyen un gran porcentaje de clientes, accionistas y empleadas (Johnson & Davis, 2017).

En la misma línea que los estudios anteriores, el estudio llevado a cabo por Tejedor-Romero et al. (2017) contribuye al corpus de pruebas empíricas sobre si el aumento de la representación de las mujeres en los Consejos de Administración conduce

a resultados favorables para los interesados y mejora la eficacia de los Consejos. Las conclusiones de dicho estudio afirman que la diversidad de género aumenta la divulgación voluntaria en las empresas que cotizan en bolsa. Los resultados son coherentes con la opinión de que una mayor representación de las mujeres en los Consejos de Administración mejorará la supervisión de los mismos, aumentará la transparencia y reducirá la asimetría de la información con respecto a la información de la CI.

Un estudio llevado a cabo por van Peteghem et al. (2018) a partir de las empresas del índice Russell 3000 entre 2008 y 2012 explica la necesidad de que haya mujeres en los Consejos de Administración apoyándose en la Teoría denominada en inglés “*faultline*”. Esta teoría explica cómo una combinación en la configuración de los atributos de los miembros del Consejo puede influir en el comportamiento de la empresa y, en última instancia, en su rendimiento. Cuando los atributos de diversidad de los consejeros se alinean entre los miembros del Consejo, se forma una hipotética línea divisoria que puede afectar negativamente a la dinámica del grupo ya que puede instigar fricciones y obstaculizar los procesos de adopción de decisiones. Esto se debe principalmente a que puede reducir el intercambio de información y la comunicación efectiva entre los consejeros. Tras este estudio, los autores Van Peteghem, Bruynseels y Gaeremynck llegan a la conclusión de que, una distribución equilibrada de las características entre los miembros de los Consejos de Administración, al aumentar el número de mujeres consejeras, puede ayudar a minimizar la probabilidad de formación de subgrupos y a maximizar los beneficios de los Consejos de Administración.

b) Impacto ESG

Por otro lado, la diversidad ayuda a las organizaciones a aprovechar el talento, aumentar la innovación y reflejar mejor el mercado según un estudio realizado por Catalyst junto con HEC Montréal Business School. Para ese trabajo se tomaron de referencia empresas de Australia, Canadá y Estados Unidos y se concluyó que existe una relación positiva entre la diversidad de los directivos de las empresas y las donaciones filantrópicas corporativas (Soares, Foust-Cummings, Francoeur, & Labelle, 2015). Si se presta atención al CSP, Índice de Desempeño Social Corporativo que cuantifica la conducta de las organizaciones frente a las expectativas normativas de comportamiento responsable relacionado con factores ambientales, sociales y de gobernanza, se observa que tener un porcentaje más alto de mujeres en los Consejos de Administración se asocia

positivamente con las puntuaciones de las empresas en cuatro de las seis dimensiones de CSP medidas: comunidad, clientes, medio ambiente y cadena de suministro. Los Consejos de Administración de las empresas con diversidad de género no tienen una asociación positiva ni negativa en dos dimensiones: la ética empresarial y los empleados (Soares, Foust-Cummings, Francoeur, & Labelle, 2015).

c) Justicia social

En tercer lugar, se debe aumentar el número de mujeres directivas y su presencia en los Consejos de Administración como forma de justicia social teniendo en cuenta que la población femenina es del 50%. A su vez, las mujeres ahora representan aproximadamente el 40% de los estudiantes en los mejores programas MBA con lo que queda patente que están suficientemente preparadas (Rivera, Shepherd, & Teare, 2019).

Además, tener más mujeres miembros del Consejo también puede crear modelos a seguir para las mujeres con talento (Hewlett, 2014), así como crear un efecto multiplicador dando como resultado la promoción de más mujeres ejecutivas al año siguiente (Matsa & Miller, 2011) y un mejor desempeño financiero (Misercola, 2016).

2.3.2. Impacto en los resultados financieros de la organización

Todos los motivos anteriores están relacionados con aspectos biológicos y el funcionamiento global del Consejo. Sin embargo, hay autores que defienden que, además de tener un impacto sobre el desempeño y el funcionamiento del Consejo que en última instancia termina afectando a la organización a nivel global, la presencia de mujeres en el Consejo de Administración también tiene un impacto económico directo sobre la organización. Muchas empresas de éxito consideran la inclusión y diversidad como una fuente de ventaja competitiva. Para algunas, es una cuestión de justicia social, de responsabilidad social corporativa o incluso de cumplimiento de la normativa. Para otras, es esencial para su estrategia de crecimiento

La investigación Why Diversity Matters realizado por McKinsey estableció una correlación estadísticamente significativa -sin afirmar una relación causal- entre los mayores niveles de diversidad en la dirección de la empresa y una mayor probabilidad de superar al grupo equivalente del sector correspondiente en una medida clave de rendimiento financiero, la rentabilidad. Se va a prestar especial atención a este informe

por la relevancia que tiene para el análisis práctico de este trabajo. Este informe realizado por McKinsey and Co en 2015 sobre 366 empresas cotizadas descubrió que las que se encontraban en el cuartil superior en cuanto a diversidad étnica y racial en la dirección tenían un 35% más de probabilidades de obtener rendimientos financieros por encima de la media de su sector, y las que se encontraban en el cuartil superior en cuanto a diversidad de género tenían un 15% más de probabilidades de obtener ingresos por encima de la media del sector (Hunt, Layton, & Prince, 2015). Unos años más tarde, en 2018 se llevó a cabo la continuación de este estudio con una ampliación a más de 1.000 empresas que abarcan 12 países, midiendo no solo la rentabilidad (en términos de beneficios antes de intereses e impuestos, o EBIT), sino también la creación de valor a más largo plazo (o beneficio económico), y proporcionando una visión de las mejores prácticas. En la investigación con datos de diversidad de 2017, se descubrió que las empresas con mayor diversidad de género en sus Consejos de Administración, tenían un 21% más de probabilidades de experimentar una rentabilidad superior a la media que las empresas en el cuarto cuartil, siendo una muestra más significativa que el 15% sobre datos de 2014 (Hunt, Yee, Prince, & Dixon-Fyle, 2018).

Poniendo el foco sobre la diversidad de género, este estudio muestra las correlaciones más altas en el equipo directivo incluyendo el Consejo de Administración. Esto refleja que el Consejo tiene mayor influencia directa en las operaciones y en el impulso de los resultados empresariales. En los Consejos de administración de Estados Unidos y Reino Unido, las correlaciones entre la diversidad de género y los resultados financieros son positivas, aunque no son estadísticamente significativas. Los resultados globales varían considerablemente por métrica financiera y por región. La hipótesis de estos autores radica en que podría estar relacionado con factores como las diferencias geográficas en el papel y la influencia de los Consejos de Administración en las decisiones de gestión que más probablemente impulsen el rendimiento financiero, y con las cuotas gubernamentales para las mujeres en los Consejos de administración, que podrían diluir la capacidad de que esto sea un facilitador del rendimiento diferencial (Hunt, Yee, Prince, & Dixon-Fyle, 2018).

Algunas conclusiones alcanzadas por este estudio dignas de mención sobre las diferencias a nivel de país en la diversidad de los equipos directivos son las siguientes: las empresas australianas están a la cabeza en cuanto a la proporción de mujeres en los puestos ejecutivos (21%), frente a las de EE.UU. (19%) y el Reino Unido (15%). Lo

mismo ocurre con los puestos en los Consejos de Administración, ya que las empresas australianas tienen un 30%, las estadounidenses un 26% y las británicas un 22%, así como con las mujeres en el conjunto de la empresa. Estos países dominan entre los mejores resultados, representando el 47% del conjunto de datos, pero más del 70% de las empresas del cuartil superior. La disparidad entre ellos es interesante, dado que la participación de las mujeres en la fuerza laboral es similar en los tres países. Si se comparan los cambios en los niveles de representación en Estados Unidos y Reino Unido con los observados en el informe de 2014, se comprueba que el progreso en la representación de las mujeres ha sido relativamente bajo. El porcentaje medio de mujeres directivas creció solo 2 puntos porcentuales en estos años (Hunt, Yee, Prince, & Dixon-Fyle, 2018).

De acuerdo a este informe, las razones son que las empresas más diversas son más capaces de atraer a los mejores talentos; de mejorar su orientación al cliente, la satisfacción de los empleados y la toma de decisiones; y de asegurar su licencia para operar (Hunt, Yee, Prince, & Dixon-Fyle, 2018).

Del mismo modo, según un análisis global de 2.400 empresas realizado por Credit Suisse, las organizaciones con al menos una mujer miembro del Consejo de Administración lograban una rentabilidad más alta sobre el capital (ROE) y un mayor crecimiento de los ingresos netos que aquellas que no tenían ninguna mujer entre sus consejeros. Las empresas con una mayor participación femenina en los Consejos de Administración o en la alta dirección presentan mayores rendimientos, valoraciones más altas y ratios de pago más elevados. Desde 2005 a 2014, el ROE medio ajustado por sectores de las empresas con al menos una mujer ha sido del 14,1%, frente al 11,2% de las que no tienen ninguna representación. Cuando se examina la alta dirección y se ajusta por cualquier sesgo sectorial, las empresas con más del 15% de mujeres en la alta dirección tienen un ROE en 2013 del 14,7% en comparación con el 9,7% de aquellas en las que las mujeres representan menos del 10% de la alta dirección, una prima del 52% (Hui, Rehman, & Schwartz, 2014).

Según Rock y Grant (2016), los motivos por los que la diversidad de género mejora los resultados económicos son: se centran más en los hechos conduciendo a un pensamiento grupal más preciso, procesan esos hechos con más cuidado y fomentan la innovación. Además, otro beneficio más matizado de la diversidad en el lugar de trabajo es que los equipos heterogéneos son considerados más inteligentes. Trabajar con personas

diferentes a uno mismo desafía al cerebro a superar sus formas de pensar anquilosadas y agudizar su rendimiento.

Según un estudio con muestras de 212 OPAs durante el periodo 2005-2015, para examinar el impacto de las mujeres consejeras en la asignación de capital, se concluyó que la presencia de mujeres en los Consejos de Administración de las empresas influye positivamente en la cantidad de capital que una empresa que sale a bolsa puede asignar a las oportunidades de inversión. Estos resultados sugieren, sin embargo, que las estrategias de inversión de las mujeres en un mercado financiero emergente, como el de Malasia, pueden diferir de las mujeres en otros mercados financieros (Badru, Ahmad-Zaluki, & Wan-Hussin, 2018).

Siguiendo esta línea otro estudio basado en una muestra de empresas italianas cotizadas en bolsa entre 2006 y 2015 busca investigar el impacto de la diversidad de género en las reservas de efectivo, que miden la liquidez de las empresas mediante el escrutinio de los diferentes puestos cubiertos por las mujeres consejeras. Los resultados empíricos demuestran que la relación entre la diversidad de género y el efectivo depende del papel de las mujeres en los Consejos de Administración. En concreto, las pruebas muestran que las mujeres en funciones de supervisión, gobernadas por consejeros independientes y presidentas, provocaron una disminución de las reservas de efectivo. Por el contrario, las empresas dirigidas por mujeres consejeras delegadas tienen mayores reservas de efectivo (Rocco Cambrea, Tenuta, & Vastola, 2020).

Este trabajo va a proseguir en este campo de la investigación. Va a tratar de determinar si las conclusiones a las que llegan estos autores también se aplican a la situación de las compañías del Ibex 35 y a las que componen el Índice Nikkei.

2.3.3. Tesis contraria a la presencia de mujeres en los Consejos de Administración

Sin embargo, los autores Bohren y Staubo (2016) no están de acuerdo en el aumento de mujeres en el Consejo. Estos autores defienden que forzar un equilibrio radical de género en los Consejos de Administración de las empresas se asocia a una mayor independencia de los Consejos y una reducción del valor de la empresa. El caso de Europa en el que muchos países han aplicado una cuota obligatoria de género del 40% desplaza la fracción media de consejeros independientes del 46% al 67% porque las mujeres consejeras son más a menudo consejeras independientes que los hombres. La

independencia óptima del Consejo requiere un equilibrio entre el valor de la supervisión proporcionada por los consejeros independientes (externos) y el valor del asesoramiento proporcionado por los consejeros dependientes (internos). Este conflicto inherente entre la supervisión y el asesoramiento apunta a que la calidad del Consejo se verá afectada si el equilibrio de género obligatorio en este sitúa a la independencia por encima del nivel óptimo. Este impacto en la independencia de los Consejos de Administración a través de las cuotas de género es más fuerte en las empresas pequeñas, jóvenes y rentables que no cotizan en bolsa, con accionistas poderosos y pocas mujeres consejeras. Esas empresas también son las que más valor pierden, presumiblemente porque son las que más necesitan el asesoramiento de los consejeros ejecutivos y las que menos controlan los consejeros independientes.

Por último, un estudio realizado a partir de una muestra formada por 120 empresas cotizadas en el Mercado de Valores español durante el período 2004-2011, señala el efecto moderador negativo de la concentración de la propiedad: cuanto más concentrada esté la propiedad en manos de un accionista mayoritario interno, menor será el vínculo entre la diversidad de la junta directiva y los sistemas de pago por rendimiento (Bauxali-Soler, Lucas-Perez, Martín-Ugedo, Mínguez-Vera, & Sánchez-Marín, 2016).

A modo de resumen se puede señalar que los principales argumentos que defienden la relevancia de la presencia de mujeres en los Consejos de Administración se pueden clasificar en dos grandes bloques. Los primeros se basan en el impacto positivo en el funcionamiento global del Consejo gracias a la complementariedad hombre y mujer tanto a nivel antropológico como empresarial. Insisten en los criterios ESG y en la justicia social. El segundo bloque mide el impacto en los resultados financieros de las organizaciones señalando mejores ratios de rentabilidad, crecimiento de ingresos, valoraciones más altas y ratios de pago más elevados. Sin embargo, estas tesis también tienen detractores como Øyvind Bøhren y Siv Staubo que demuestran con su investigación que forzar un equilibrio radical de género en los Consejos de Administración de las empresas se asocia a una mayor independencia de los Consejos y una reducción del valor de la empresa.

2.4. Recomendaciones de los expertos

Son muchos los autores que han estudiado y dado recomendaciones prácticas sobre cómo incrementar la diversidad en los Consejos de Administración. Entre estas recomendaciones destacan las obtenidas de la Encuesta Anual de Directores Corporativos de PWC en 2018, que señalan la necesidad de que haya más de una mujer en el Consejo. Los Consejos están formados por entre nueve y trece miembros por lo general. Por ello, según la teoría de la masa crítica se necesitan al menos tres mujeres para ver un cambio real en la forma de operar. Este número, el “número mágico”, según Egon Zehnder en su Rastreador de diversidad de la junta global de 2018, permite que las mujeres hablen y sean escuchadas (Egon Zehnder, 2018). Esta teoría se ve reflejada en un estudio realizado por Torchia et al. (2011). Para ello, se utiliza como muestra 317 empresas noruegas. Los resultados sugieren que la consecución de la masa crítica - que pasa de tener una o dos mujeres (unos pocos “tokens”) a por lo menos tres mujeres (minoría constante) - permite mejorar el nivel de innovación de la empresa. Además, los resultados muestran que la relación entre la masa crítica de mujeres consejeras y el nivel de innovación de la empresa está mediada por las tareas estratégicas del Consejo de Administración.

Además, es necesario repensar los criterios a la hora de contratar a los consejeros. Es común que al reclutar consejeros se tenga en cuenta si ya han ejercido esta misma función en otras compañías. Hay pocas mujeres que cumplan este requisito (Spencer Stuart, 2019). Para reclutar candidatos más diversos, los Consejos de Administración tienen que lanzar una red más amplia y centrarse en las habilidades en lugar de la experiencia que tienen los candidatos (Loop & DeNicola, 2019).

Por último, se recomienda expandir el tamaño del Consejo. La baja rotación de puestos en el Consejo es un obstáculo importante para crear una mayor diversidad en el mismo. La mitad de los directivos del S&P 500 no agregó nuevos consejeros en 2017. Son pocos los Consejos que adoptan límites de mandato y la edad de jubilación obligatoria típica establecida es 72 años o más. Por ello, la mejor manera de acelerar la renovación del Consejo es ampliar el número de miembros. En 2017, por ejemplo, según Spencer Stuart, más de la mitad de las nuevas consejeras se unieron a Consejos de Administración que habían aumentado de tamaño. Dado que la investigación sugiere que los Consejos más pequeños son más efectivos, el Consejo puede volver a su tamaño anterior una vez que los directivos con períodos más largos se hayan jubilado, creando

un Consejo de tamaño óptimo con perspectivas más diversas (Loop & DeNicola, 2019).

3. Estudio comparativo de las compañías del IBEX 35 y del Índice Nikkei

3.1. Estudio de campo

3.1.1. Objetivos

Siguiendo con las líneas de investigación de los autores analizados en el apartado anterior, el objetivo principal de este estudio es establecer una relación entre la presencia de mujeres en los Consejos de Administración y los resultados financieros de una compañía, y comparar dicha situación en dos países con perfiles de incorporación de mujeres en los Consejos de administración muy diferentes: España y Japón. Se ha elegido España porque este Trabajo se entrega en una universidad española y se ha considerado interesante estudiar el entorno más próximo. A partir de ahí, para el contraste se buscó un país, dentro de las grandes economías mundiales, con las características más alejadas posibles. El número de consejeras media en Japón es de X mientras que en España es del x% en 2019. Además, el marco legislativo en Japón. En España hay una obligación legal de incorporar mujeres en los Consejos mientras que en Japón se ha producido por la presión de los grandes inversores internacionales (BlackRock...) pero no hay ningún amparo legal. Se han elegido las empresas del Ibex 35 y las equivalentes del Índice Nikkei a fecha de 1 de diciembre 2020.

Para lograr dicho objetivo se ha estudiado la evolución de cinco variables: crecimiento de ingresos, beneficio, ROE, capitalización bursátil y PER para medir el impacto de las mujeres en los resultados de las compañías. Se han elegido estas variables por los hallazgos de los siguientes estudios:

- El estudio realizado por McKinsey and Co. en 2015 (Hunt, Layton, & Prince, Diversity Matters , 2015) y su continuación en 2018 afirman que las empresas con diversidad de género en sus Consejos tienen un 21% más de probabilidades de tener una rentabilidad superior a la media (Hunt, Yee, Prince, & Dixon-Fyle, 2018).
- Según el estudio realizado por Credit Suisse a partir de una muestra de 2.400 empresas de Estados Unidos, la presencia de mujeres consejeras impacta de manera positiva el crecimiento de los ingresos y el ROE de las compañías (Hui, Rehman, & Schwartz, 2014).
- El análisis de la capitalización bursátil sirve para ampliar el estudio realizado por

Badru et al. (2018), en el que se afirma que la presencia de mujeres en los Consejos de Administración influye positivamente en la cantidad de capital que una empresa que sale a bolsa puede asignar a las oportunidades de inversión.

- Además, se ha añadido como criterio de valoración el múltiplo de PER, es decir, se cuantifica cuantas veces el mercado está dispuesto a pagar por el beneficio neto generado por la empresa para poder medir el impacto en la percepción de los inversores. Aunque no se ha encontrado ningún estudio previo que relacione mujeres en el Consejo con el PER se ha considerado que sería interesante incluir esta variable y complementar de esta forma las investigaciones anteriores.

A partir de estos informes se establecen las siguientes hipótesis a probar por el análisis de regresiones:

- La presencia de mujeres en el Consejo de Administración de las empresas afecta positivamente a la actividad de la empresa medida en términos de ingresos
- La presencia de mujeres en el Consejo de Administración de las empresas tiene un impacto positivo en los resultados de las empresas medidos por el beneficio neto y el ROE
- La presencia de mujeres en el Consejo de Administración de las empresas se traslada a los mercados financieros teniendo un impacto positivo sobre la capitalización bursátil y el PER

3.1.2. Muestra

La muestra se ha obtenido a partir de los datos de las treinta y cinco compañías del Ibex35 y sus equivalentes con características similares en cuanto a sector y negocio, pero con un número de consejeras muy distinto del Índice Nikkei. Se clasificó las compañías del Índice Nikkei por sectores. Dentro de cada sector se buscó que la actividad-producto fuera lo más parecido posible. Se añadió como otros criterios de selección el tamaño medido en términos de importe de negocio y márgenes. Se han tomado datos de los años 2015-2019, obteniendo así 350 observaciones con características únicas (10 variables, para 70 empresas en 5 años).

El gráfico 1 recoge una descriptiva de la muestra en cuanto al género de los Consejos. En primer lugar, es importante resaltar que el número de miembros de los Consejos en España no ha aumentado apenas (solo en 3 miembros) en el último año de la

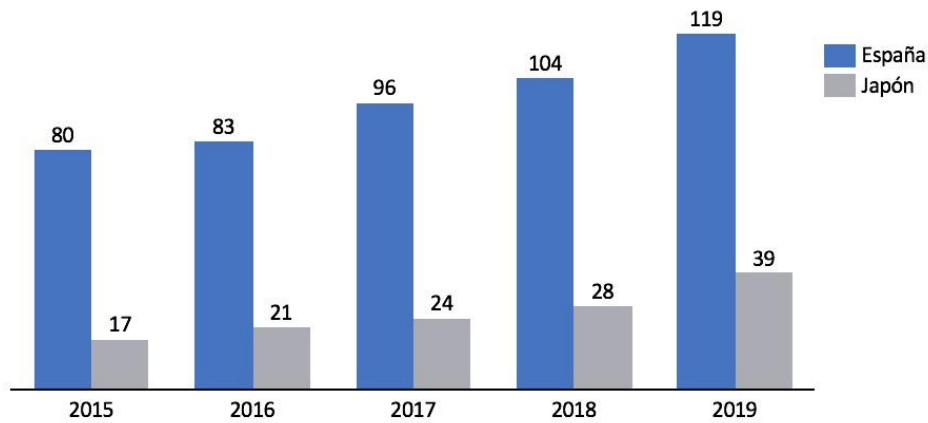
muestra, pero la representación de mujeres ha aumentado en 39 mujeres consejeras. Este hecho rompe con las teorías de investigaciones anteriores que señalan que la mejor forma de acelerar los procesos de integración de mujeres es a través de un aumento del tamaño del Consejo (Loop & DeNicola, 2019).

Tabla 1: Evolución del número de miembros del Consejo en España y Japón

	2015	2016	2017	2018	2019
Miembros Consejo España	439	439	434	439	442
Miembros Consejo Japón	406	408	406	396	405

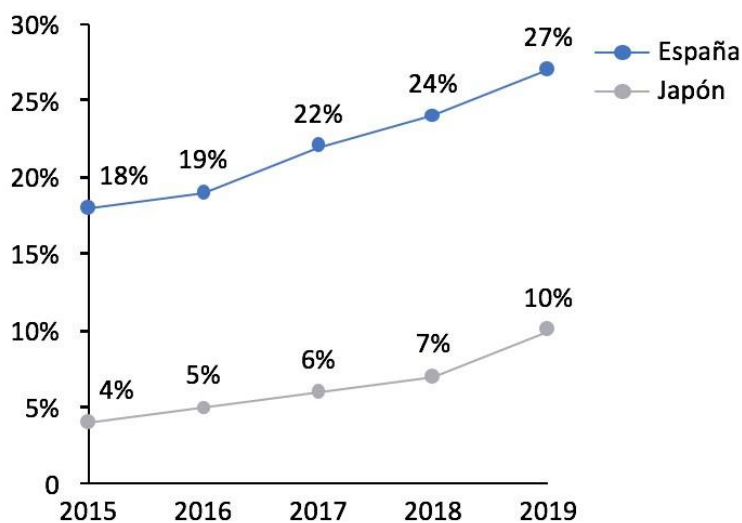
Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Bloomberg y CNMV

Gráfico 1: Evolución de la presencia de mujeres en los Consejos de Administración en términos absolutos



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Bloomberg y CNMV

Gráfico 2: Evolución de la presencia de mujeres en los Consejos de Administración en términos relativos



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Bloomberg y CNMV

Además, se ha llevado a cabo un análisis de los principales sectores en cada país en 2019 para ver qué sector tiene un porcentaje mayor de representación de mujeres en los Consejos de Administración. Se han cogido los sectores en los que hay al menos tres empresas ya que, en el caso de ser menor ese número se ha considerado que los datos no son representativos.

Tabla 2: Porcentaje de mujeres en los Consejos de Administración por sector

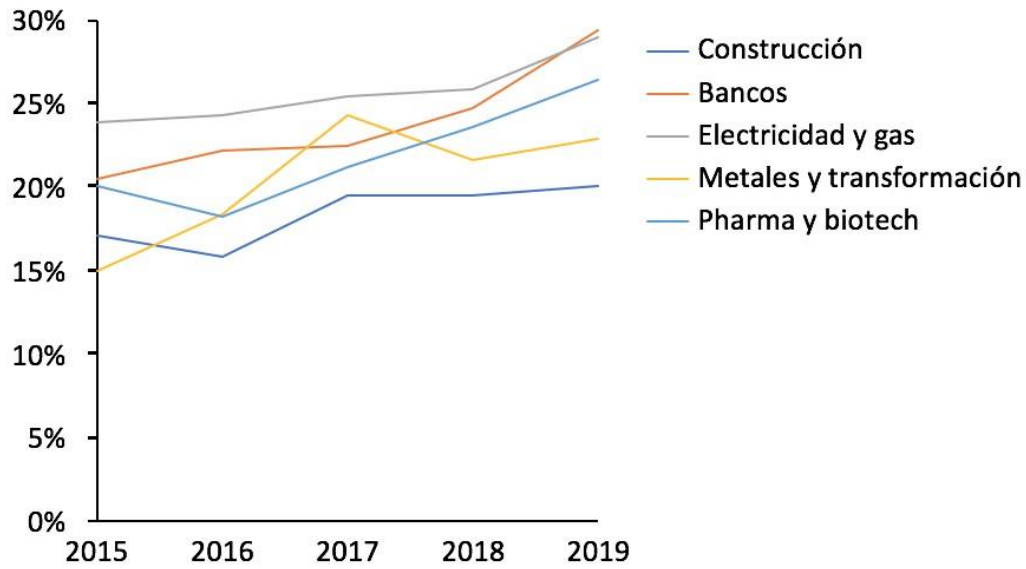
	España	Japón
Construcción	20%	8%
Bancos	29%	16%
Electricidad y gas	29%	8%
Metales y transformación	23%	5%
Pharma y biotech	26%	10%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Bloomberg y CNMV

De este modo, en España la representación de las mujeres en los Consejos de Administración varía de un sector a otro destacando bancos y electricidad con la mayor participación y construcción con la tasa más baja, siete puntos porcentuales por debajo de la media. En el caso de las empresas japonesas, también hay que señalar que el sector que más mujeres tiene en sus Consejos de Administración es la banca situándose por encima de la media mientras que el sector de metales y transformaciones es el que menos, situándose cinco puntos por debajo de la media.

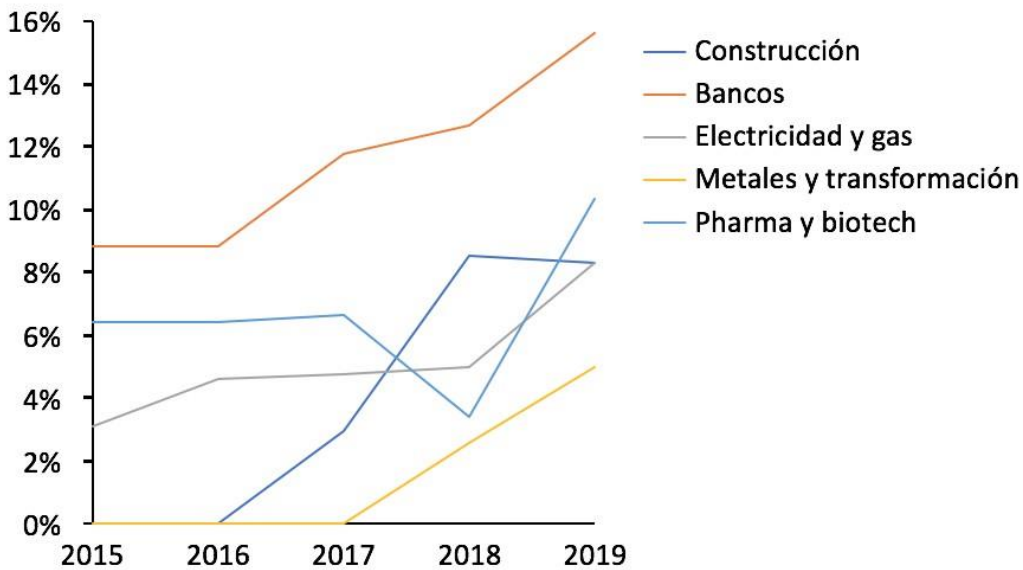
Además, se ha llevado a cabo un análisis individual por países para analizar de qué forma ha evolucionado la presencia de mujeres en los Consejos en esos sectores. Es interesante observar cómo se comporta el sector de metales y transformación en España ya que en 2017 aumenta significativamente pero justo al año siguiente disminuye. El caso de Japón es muy interesante, aunque no es del todo representativo ya que el número de mujeres es tan bajo que en cuanto una empresa añade o disminuye una mujer en el Consejo, el gráfico muestra cambios significativos.

Gráfico 3: Evolución de la representación de mujeres en los Consejos de Administración por sectores en España en porcentaje



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Bloomberg y CNMV

Gráfico 4: Evolución de la representación de mujeres en los Consejos de Administración por sectores en Japón en porcentaje



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Bloomberg y CNMV

Por último, se ha analizado el Consejo de Administración de las empresas del IBEX35 según la tipología de consejeros para 2019. La siguiente tabla muestra este análisis.

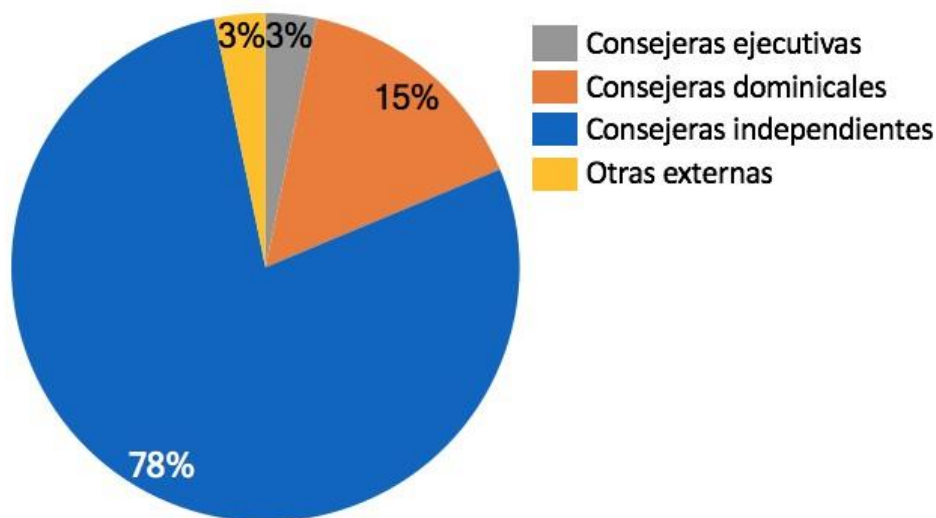
Tabla 3: Tipología de la participación de las mujeres en los Consejos de Administración

	Nº consejeros	% mujeres consejeras
Ejecutivos	69	5,80%
Dominicales	110	17,27%
Independientes	233	41,20%
Otros externos	35	11,43%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de CNMV

Dentro del total de mujeres miembros de los Consejos en el IBEX35, el siguiente gráfico muestra la distribución por tipología. Para concluir, es importante recalcar que la mayoría de las mujeres en los Consejos de Administración están en carácter de “independientes”.

Gráfico 5: Porcentaje de mujeres en los Consejos de Administración del IBEX35 por tipología



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de CNMV

Este gráfico coincide con el estudio mencionado anteriormente realizado por los autores Bohren y Staubo (2016) en el que afirman que la mayoría de las mujeres consejeras lo son en forma de consejeras independientes. Según esta teoría, forzar un equilibrio radical de género en los Consejos de Administración de las empresas se asocia a una mayor independencia de los Consejos y una reducción del valor de la empresa.

3.1.3. Método

Para llevar a cabo este estudio, las variables independientes que se han considerado han sido número de mujeres y porcentaje de mujeres. Las variables dependientes con las que se ha trabajado han sido: volumen de ingresos, beneficio neto, capitalización bursátil, ROE y PER. Estas variables se han agrupado según el impacto que tienen en la actividad de la empresa, sus resultados y sobre el mercado financiero. Para poder trabajar con estos datos se ha llevado a cabo una codificación numérica transformando todas las variables en numéricas. Además, se han estandarizado todos los datos para que no hubiera diferencias de escala.

En lugar de buscar una relación de causalidad, es decir, “mujeres producen resultados”, que implicaría trabajar con datos longitudinales, se ha trabajado con un pool de datos, por lo que la variable tiempo desaparece. La unidad de análisis empresa se transforma en observación. Una observación es un par empresa-año. Se ha trabajado a partir de un fichero en el que se han recogido todas las observaciones. Las variables que se han tenido en cuenta son las siguientes:

Tabla 4: Resumen de las variables estudiadas

Variable	Unidad	Cálculo	Fuente
Sector	-	-	Clasificación CNMV
País	-	-	CNMV / Nikkei
Ingresos	Miles de euros	-	CNMV / Bloomberg
Beneficio Neto	Miles de euros	-	CNMV / Bloomberg
Cap. Bursátil	Miles de euros	-	CNMV / Bloomberg
Var. Ingresos	%	Cálculo sobre el año anterior	Elaboración propia
ROE	%	B° Neto / PN	Elaboración propia
PER	Nº de veces	Cap. Bursátil / B° N	Elaboración propia
Nº de mujeres	Unidades	-	CNMV / Bloomberg

			/ Memoria anual
% de mujeres	%	Nº mujeres / Nº total consejeros	Elaboración propia

Fuente: *Elaboración propia*

Para poder trabajar con estos datos es necesario que todas las variables sean numéricas. Para ello, se han transformado las variables categóricas en numéricas haciendo una codificación numérica.

Con los datos obtenidos se ha llevado a cabo un análisis de las correlaciones entre la presencia de mujeres en Consejos de Administración y los rendimientos de las compañías, así como su valoración. El programa utilizado para estudiar dichas correlaciones ha sido el programa estadístico SPSS versión 26. Además, se ha llevado a cabo análisis *clúster* de las observaciones para ver de qué forma se agrupan y poder comparar entre España y Japón.

El análisis de la regresión es un proceso estadístico cuyo objetivo es estimar las relaciones entre variables. El análisis de regresión ayuda a entender cómo el valor de la variable dependiente varía al cambiar el valor de una de las variables independientes, manteniendo el valor de las otras variables independientes fijas (Novales, 2010). En este caso, las variables independientes que se han considerado han sido número de mujeres y porcentaje de mujeres. Las variables dependientes con las que se ha trabajado han sido: volumen de ingresos, beneficio neto, capitalización bursátil, ROE y PER. Estas variables se han agrupado según el impacto que tienen de la siguiente forma:

- Actividad de la empresa: ingresos
- Resultados: Beneficio neto y ROE
- Mercado financiero: capitalización bursátil y PER

En un primer momento, se han estandarizado todos los datos para que no hubiera diferencias de escala. Sin embargo, los datos en bruto en relación con el tratamiento de datos estandarizados no cambian. Se ha trabajado con los datos estandarizados.

3.2. Resultados

El resumen de estadísticos descriptivos de las variables que se han utilizado es el siguiente:

Tabla 5: Resumen de estadísticos descriptivos

	N	Mín.	Máx.	Media	Desviación típica
Ingresos	349	15.874	974.07.691	16.641.736	18.979.479
B° Neto	349	-8.423.000	7.914.853	1.048.227	1.673.183
Cap. Bur.	349	77.272	101.073.024	15.670.890	18.265.601
Var. Ing	279	-53%	358%	6,24%	0,26730
ROE	349	-208%	38%	7,97%	0,18326
PER	279	-1.599	188	9,44	101,39291
N° mujeres	350	0	6	1,75	1,512
% mujeres	350	0	50%	13,90%	0,11278

Fuente: Elaboración propia

El número de observaciones en el PER y en variación de ingresos es menor debido a que se han tomado de referencia cuatro años en lugar de cinco. Además, aquellas variables en las que hay 349 observaciones en lugar de 350 se debe a que, para una observación, no se han podido obtener esos datos de ninguna de las fuentes en las que se ha buscado.

Como primer análisis se han estudiado las regresiones simples con cada una de las variables independientes por separado. En primer lugar, con número de mujeres y en segundo con porcentaje de mujeres. Se ha llevado a cabo el análisis por separado con cada una de las variables debido a la alta correlación² entre ellas. Los resultados obtenidos tienen niveles de confianza elevados.

² En el análisis de regresiones SPP se ha visto que la correlación entre las variables “porcentaje de mujeres” y “número de mujeres” es significativa en el nivel 0,01 (bilateral)

3.2.1. Regresiones simples: número de mujeres

- **Actividad de la empresa: ingresos**

Tabla 6: Resumen del modelo, regresión ingresos-número de mujeres

Modelo	R	R cuadrado	R cuadrado ajustado	Error estándar de la estimación
1	0,157	0,025	0,022	0,98909380

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SPSS

Tabla 7: Coeficientes, regresión ingresos-número de mujeres

Modelo		Coeficientes no estandarizados		Coeficientes estandarizados	t	Sig.
		B	Desv.Error	Beta		
1	(Constante)	-0,001	0,053		-0,010	0,992
	Nº mujeres	0,157	0,053	0,157	2,952	0,003

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SPSS

Al analizar estas tablas, se ve que el modelo sí que explica: la variación de los ingresos de las empresas de la muestra sí que están relacionados con la presencia de mujeres. La varianza explicada por el modelo es de un 2,2%. Este valor es bajo, lo cual indica que la variable ingresos es muy compleja y depende de otros muchos factores. De hecho, desde esta óptica, el valor se convierte en bastante importante. Además, podemos afirmar que ambas variables están correlacionadas. La significación es alta (al 95% de nivel de confianza).

En conclusión, a través de esta regresión se puede afirmar que cuando crece el número de mujeres en el consejo de administración, en valor absoluto, crecen los ingresos de la empresa.

- **Resultados: Beneficio neto**

Tabla 8: Resumen del modelo, regresión beneficio neto-número de mujeres

Modelo	R	R cuadrado	R cuadrado ajustado	Error estándar de la estimación
1	0,198	0,039	0,037	0,98155502

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SPSS

Tabla 9: Coeficientes, regresión beneficio neto-número de mujeres

		Coeficientes no estandarizados		Coeficientes estandarizados		
Modelo		B	Desv.Error	Beta	t	Sig.
1	(Constante)	-0,001	0,053		-0,012	0,990
	Nº mujeres	0,198	0,053	0,198	3,769	0,000

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SPSS

En este caso, el modelo dice que se explica un 3,7% de la varianza del beneficio neto con una confianza del 100%. La varianza explica más en este caso que en el caso de los ingresos. El trabajo sigue siendo muy bueno. La significación es muy alta (99%). La beta es mayor que en el caso de los ingresos, 0,198.

Ingresos y beneficio neto son dos variables dependientes entre sí. Por ello, es normal que el beneficio neto siga la misma relación que los ingresos. La conclusión es la misma que para ingresos. Un factor interesante aquí es que el efecto se produce a nivel de ingresos. A nivel de la lógica de empresa, trabajar con el dato de ingresos es interesante ya que conceptualmente ingresos están por delante de beneficio.

- **Resultados: ROE**

Tabla 10: Resumen del modelo, regresión ROE-número de mujeres

Modelo	R	R cuadrado	R cuadrado ajustado	Error estándar de la estimación
1	0,005	0,000	-0,003	1,00142786

Tabla 11: Coeficientes, regresión ROE-número de mujeres

		Coeficientes no estandarizados		Coeficientes estandarizados		
Modelo		B	Desv.Error	Beta	t	Sig.
1	(Constante)	1,621E-5	0,054		0,000	1,000
	Nº mujeres	-0,005	0,054	-0,005	-0,091	0,927

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SPSS

Aunque en la literatura se ha visto que hay estudios que establecen una relación positiva entre el número de mujeres en el Consejo de Administración y el ROE (Hui, Rehman, & Schwartz, 2014), en la muestra de empresas españolas y japonesas en las que está basado este estudio, no se confirma esta relación dado que el p valor (0,927) no indica nivel de confianza alguno en el modelo.

- **Mercado financiero: capitalización bursátil**

Tabla 12: Resumen del modelo, regresión capitalización bursátil-número de mujeres

Modelo	R	R cuadrado	R cuadrado ajustado	Error estándar de la estimación
1	0,225	0,051	0,048	0,97580765

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SPSS

Tabla 13: Coeficientes, regresión capitalización bursátil-número de mujeres

		Coeficientes no estandarizados		Coeficientes estandarizados		
Modelo		B	Desv.Error	Beta	t	Sig.
1	(Constante)	0,001	0,052		0,010	0,992
	Nº mujeres	0,225	0,052	0,225	4,298	0,000

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SPSS

El modelo en este caso es bueno (nivel de confianza del 99%). Explica un porcentaje de la varianza pequeño, un 4,8%, pero de nuevo la capitalización bursátil está explicada por muchos otros factores. La variable “número de mujeres” incide de manera confiable en el modelo estadístico en sentido positivo con coeficiente de relación con la capitalización bursátil de 0,225.

- **Mercado financiero: PER**

Tabla 14: Resumen del modelo, regresión PER-número de mujeres

Modelo	R	R cuadrado	R cuadrado ajustado	Error estándar de la estimación
1	0,110	0,012	0,008	0,99574413

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SPSS

Tabla 15: Coeficientes, regresión PER-número de mujeres

		Coeficientes no estandarizados		Coeficientes estandarizados		
Modelo		B	Desv.Error	Beta	t	Sig.
1	(Constante)	0,007	0,060		0,116	0,908
	Nº mujeres	-0,109	0,059	-0,110	-1,839	0,067

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SPSS

En este caso el modelo no cuenta con suficiente nivel de significación. Por ello, tras el análisis de regresiones, no se puede afirmar que la presencia de mujeres en el Consejo de Administración se acompañe de una mejora el comportamiento de la empresa en el mercado de capitales medido por el PER.

3.2.2. Regresiones simples: porcentaje de mujeres

- **Actividad de la empresa: ingresos**

Tabla 16: Resumen del modelo, regresión ingresos-porcentaje de mujeres

Modelo	R	R cuadrado	R cuadrado ajustado	Error estándar de la estimación
1	0,099	0,010	0,007	0,99648304

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SPSS

Tabla 17: Coeficientes, regresión ingresos-porcentaje de mujeres

		Coeficientes no estandarizados		Coeficientes estandarizados		
Modelo		B	Desv.Error	Beta	t	Sig.
1	(Constante)	0,000	0,053		-0,007	0,995
	Nº mujeres	0,099	0,053	0,099	1,860	0,064

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SPSS

En el caso de porcentaje de mujeres, el modelo no es significativo al 95% de confianza al estudiar la regresión con ingresos (p valor superior a 0,05). Por ello, no es posible confirmar que el porcentaje de mujeres en el consejo se relacione con los ingresos de la empresa, a diferencia de lo que ocurría con el número de mujeres en el consejo.

- **Resultados: beneficio neto**

Tabla 18: Resumen del modelo, regresión beneficio neto-porcentaje de mujeres

Modelo	R	R cuadrado	R cuadrado ajustado	Error estándar de la estimación
1	0,139	0,019	0,016	0,99173015

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SPSS

Tabla 19: Coeficientes, regresión beneficio neto-porcentaje de mujeres

		Coeficientes no estandarizados		Coeficientes estandarizados		
Modelo		B	Desv.Error	Beta	t	Sig.
1	(Constante)	0,000	0,053		-0,009	0,993
	Nº mujeres	0,139	0,053	0,139	2,613	0,009

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SPSS

Esta regresión funciona de la misma manera que con número de mujeres. En este caso, el modelo dice que se explica un 1,6% de la varianza del beneficio neto con una confianza del 99%. La beta es mayor que en el caso de los ingresos, 0,139.

- **Resultados: ROE**

Tabla 20: Resumen del modelo, regresión ROE-porcentaje de mujeres

Modelo	R	R cuadrado	R cuadrado ajustado	Error estándar de la estimación
1	0,005	0,000	-0,003	1,00142786

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SPSS

Tabla 21: Coeficientes, regresión ROE-porcentaje de mujeres

		Coeficientes no estandarizados		Coeficientes estandarizados		
Modelo		B	Desv.Error	Beta	t	Sig.
1	(Constante)	1,684E-5	0,054		0,000	1,000
	Nº mujeres	-0,005	0,054	-0,005	-0,089	0,929

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SPSS

De la misma forma que en el caso del modelo con número de mujeres, en la muestra de empresas españolas y japonesas en las que está basado este estudio, no se confirma que exista una relación entre las variables ROE y porcentaje de mujeres en el consejo.

- **Mercado financiero: capitalización bursátil**

Tabla 22: Resumen del modelo, regresión capitalización bursátil-porcentaje de mujeres

Modelo	R	R cuadrado	R cuadrado ajustado	Error estándar de la estimación
1	0,185	0,034	0,032	0,98408441

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SPSS

Tabla 23: Coeficientes, regresión capitalización bursátil-porcentaje de mujeres

		Coeficientes no estandarizados		Coeficientes estandarizados		
Modelo		B	Desv.Error	Beta	t	Sig.
1	(Constante)	0,001	0,053		0,010	0,992
	Nº mujeres	0,185	0,053	0,185	3,514	0,001

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SPSS

El modelo en este caso es bueno. Explica un porcentaje de la varianza menor que en el caso de número de mujeres, un 3,2%. El modelo funciona muy bien al ser el nivel de confianza de 99%. La variable “porcentaje de mujeres” incide de manera confiable en el modelo estadístico en sentido positivo con una beta de 0,185.

- **Mercado financiero: PER**

Tabla 24: Resumen del modelo, regresión PER-porcentaje de mujeres

Modelo	R	R cuadrado	R cuadrado ajustado	Error estándar de la estimación
1	0,123	0,015	0,011	0,99423898

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SPSS

Tabla 25: Coeficientes, regresión PER-porcentaje de mujeres

		Coeficientes no estandarizados		Coeficientes estandarizados		
Modelo		B	Desv.Error	Beta	t	Sig.
1	(Constante)	0,009	0,060		0,146	0,884
	Nº mujeres	-0,122	0,059	-0,123	-2,057	0,041

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SPSS

En este caso, a diferencia del análisis con la variable “número de mujeres”, el p valor es inferior a 0,05 por lo que el nivel de significación es suficiente para tenerlo en cuenta ya que el modelo es bueno. La variable “porcentaje de mujeres” incide de manera confiable en el modelo estadístico en sentido negativo con una beta de -0,122.

3.2.3. Análisis *clúster*

El primer paso que se ha seguido antes de realizar el análisis *clúster* ha sido llevar a cabo un estudio de las correlaciones bilaterales entre todas las variables dependientes que se han utilizado en los modelos de regresión a través de técnicas de clasificación. Para crear el análisis *clúster* se han elegido aquellas que no tienen correlación entre sí, es decir, ingresos, ROE y PER. Además, se ha utilizado porcentaje de mujeres ya que, aunque existe correlación con el PER, esta variable es categórica y sirve para describir el grupo, es decir, no distorsiona los resultados. El análisis *clúster* es bietápico, y los resultados del mismo devuelven dos *clústeres* muy claros con buena calidad.

De las 350 observaciones, se han conseguido clasificar 279 observaciones, el

79,7%. Además, las observaciones están distribuidas de manera muy equilibrada entre los dos clústeres.

Tabla 26: Distribución de los clústeres

	N	% de combinado	% del total
Clúster 1	140	50,2%	40%
Clúster 2	139	49,8%	39,7%
Clústeres combinados	279	100%	79,7%
Casos excluidos	71		20,3%
Total	350		100%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SPSS

Tabla 27: Características de los clústeres

Media variable / clúster	Clúster 1	Clúster 2
PER	2,6972	16,2355
Porcentaje de mujeres	22,34%	7,01%
Ingresos (miles de euros)	15.265.176,35	18.399.712,01
ROE	8,43%	8,73%

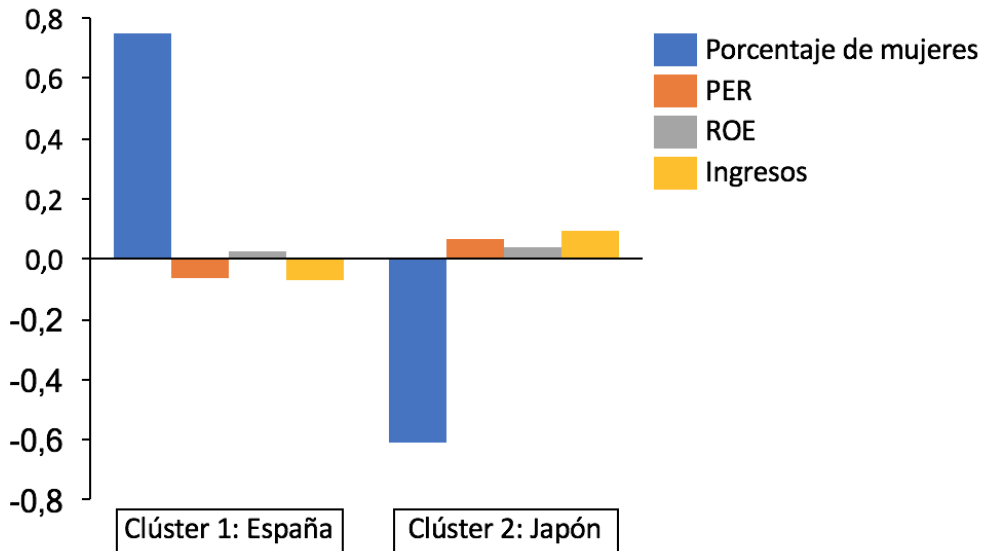
Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SPSS

Los clústeres presentan características con datos medios muy diferentes en las variables PER, porcentaje de mujeres e ingresos. Sin embargo, a nivel de ROE, los dos grupos tienen una media distinta pero no es tan diferenciada como en el resto de variables. Esta es la variable que menos ha permitido clasificar.

Además, se ha llevado a cabo un análisis para estudiar la frecuencia de cada uno de los sectores dentro de cada clúster. Todos los sectores excepto el del petróleo se reparten de manera exactamente igual. El sector no es una variable que distingue especialmente a los clústeres. El sector del petróleo aparece ligeramente más frecuente en el clúster 1 y un poco menos frecuente en el clúster 2. Por último, se ha llevado a cabo un estudio para analizar los países a los que pertenecían las observaciones de cada clúster. En el clúster 1, el 100% de las observaciones pertenecen a empresas españolas mientras que en el clúster 2 son todas empresas japonesas.

En el siguiente gráfico se ve esta información representada con los datos estandarizados.

Gráfico 6: Características principales de los clústeres a partir de datos estandarizados



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SPSS

En conclusión, Japón sigue siendo un país que está lejos de España en cuanto a la presencia de mujeres en sus Consejos de Administración siendo sin embargo un país con empresas con mejores resultados que las españolas. Con lo cual, este análisis echa para abajo la idea de que más mujeres produzcan mejores resultados.

4. Conclusiones

En este trabajo se ha hecho un estudio analizando las regresiones con cada variable independiente: número de mujeres y porcentaje de mujeres. Las principales conclusiones son las siguientes:

- a) Ingresos: El estudio realizado por Hunt et al (2018) afirma que las empresas con mayor diversidad de género en sus Consejos de Administración, tienen un 21% más de probabilidades de experimentar una rentabilidad superior a la media. Del mismo modo, a partir del análisis de regresiones llevado a cabo en este TFG, se observa que cuando crece el número de mujeres en valor absoluto, crecen los ingresos. Cuando la regresión se ha calculado sobre el porcentaje de mujeres, el modelo deja de ser significativo.
- b) Beneficio neto: El estudio previamente mencionado, con un número más reducido de empresas (Hunt et al., 2015) establece una relación positiva entre las empresas con diversidad de género e ingresos en relación al resto de empresas del sector. Ingresos y beneficio neto son dos variables dependientes entre sí. Por ello, es normal que ambas variables sigan la misma relación. En este análisis la conclusión, siguiendo la misma línea que la literatura, es que al crecer la variable número de mujeres crece el beneficio. Del mismo modo, cuando crece el porcentaje de mujeres, crecen el beneficio neto con un 91% de confianza.
- c) ROE: Aunque en la literatura se ha visto que hay estudios que establecen una relación positiva entre el número de mujeres en el Consejo de Administración y el ROE (Hui, Rehman, & Schwartz, 2014), en la muestra de empresas españolas y japonesas en las que está basado este estudio, no se confirma esta relación. Ocurre lo mismo con porcentaje de mujeres.
- d) Capitalización bursátil: Badru et al. (2018) afirman que la presencia de mujeres en los Consejos de Administración influye positivamente en la cantidad de capital que una empresa que sale a bolsa puede asignar a las oportunidades de inversión. Confirmando esta relación, a través de este análisis, se establece una relación positiva entre número de mujeres en el Consejo, y la capitalización bursátil. Del mismo modo, coincide el mayor porcentaje de mujeres en los Consejos con capitalizaciones bursátiles más altas.
- e) Se ha querido ampliar las investigaciones realizadas con anterioridad incluyendo

la variable PER en el estudio. El modelo no cumple el nivel de significación en el caso de “número de mujeres”. Sin embargo, la variable “porcentaje de mujeres” incide de manera confiable en el modelo estadístico en sentido negativo.

Por último, retomando las preguntas principales que este TFG pretende responder es decir si existe relación entre la presencia de mujeres en los Consejos de Administración y el desempeño financiero de las compañías, se puede afirmar que, en el caso de ingresos, beneficio neto y capitalización bursátil, esta relación tiene sentido positivo. Sin embargo, para PER, el sentido de esta relación es negativo. En el caso del ROE el modelo no obtiene el nivel de significación suficiente para tenerlo en cuenta. Se llega a la conclusión de que la presencia de mujeres tiene un impacto sobre ciertas métricas de las compañías, pero no en todas ellas.

Sin embargo, en el análisis *clúster* se ha visto que aun siendo Japón un país que está lejos de España en cuanto a la presencia de mujeres en sus Consejos de Administración sus empresas obtienen mejores resultados que las españolas. Por ello, este análisis echa para abajo la idea de que más mujeres produzcan mejores resultados.

5. Limitaciones de la investigación y futuras investigaciones

Este trabajo ha tomado como referencia el Ibex 35 que es un índice corto donde solo están representadas 35 compañías. Para que la muestra fuese equivalente también se han tomado solo 35 empresas de la Bolsa de Tokio. Sería interesante hacer un estudio parecido, pero con una muestra mucho más amplia. También se podría ampliar el estudio a la situación de otros países con distintos porcentajes de representación de mujeres en los Consejos.

Por último, el análisis de regresiones simples y el análisis clúster no han permitido estudiar las relaciones de causalidad, por lo que otra iniciativa sería trabajar con datos de panel para poder estudiar este tipo de relación.

6. Bibliografía

- Bøhren, Ø., & Staubo, S. (2016). Mandatory gender balance and board independence. *European Financial Management*(22), 3–30.
- Badru, B. O., Ahmad-Zaluki, N. A., & Wan-Hussin, W. N. (2018). Women on corporate boards and allocation of capital raised through IPOs. *Management Decision*. Obtenido de <https://doi.org/10.1108/MD-11-2017-1121>
- Bauxali-Soler, J. S., Lucas-Perez, M. E., Martín-Ugedo, J. F., Mínguez-Vera, A., & Sánchez-Marín, G. (2016). Executive directors' compensation and monitoring: The influence of gender diversity on Spanish boards. *Journal of Business Economics and Management*, 17(6), 1133–1154.
- BOE. (23 de marzo de 2007). *BOE*. Obtenido de Ley Orgánica 3/2007, de 22 de marzo, para la igualdad efectiva de mujeres y hombres.: <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2007-6115>
- BOE. (3 de julio de 2010). *Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital*. Obtenido de BOE: <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-2010-10544>
- Boyer, R. (2010). Is a finance-led growth regime a viable alternative to Fordism? A preliminary analysis. *Economy and Society*, 29(1), 111-145.
- Catalyst. (2020). *Women in Leadership at S&P/TSX Companies*. Nueva York: Catalyst.
- Cheng, Y.-J., & Groysberg, B. (2012). Gender diversity at the board level can mean innovation success. *MIT Sloan Management Review*, 4-8.
- Chinchilla, M. N. (octubre de 2002). Women in Business in the 21st Century: Seven Key Questions. *IESE Business School*.
- Chinchilla, N., & Jiménez, E. (Tercer trimestre de 2016). Cómo romper los techos de cemento y de cristal. El avance del talento femenino. *IESE Insight*(30), 46-52.
- CNMV. (8 de julio de 2020). *CNMV*. Obtenido de La presencia de mujeres en los consejos de administración sube casi cuatro puntos en 2019, hasta el 23,7 por ciento : <http://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t=%7B8e231ab6-4d7a-4617-98d4-ff41b22aca64%7D>
- Creary, S. J., McDonnell, M.-H., Ghai, S., & Scruggs, J. (27 de marzo de 2019). When and why diversity improves your board's performance. *Harvard Business Review*, 3.
- Davis, E. M. (2015). *Women on Boards: Davies Review Annual Report 2015*. Davies Review. UK: Davies Review.
- Egan, M. (24 de marzo de 2015). Still missing: Female business leaders. *CNN*.
- Egon Zehnder. (2018). *Global Board Diversity Tracker: Who's really on board?* Obtenido de <https://www.egonzehnder.com/global-board-diversity-tracker>
- Financial Reporting Council. (2018). *The UK Corporate Governance Code*. Londres: Financial Reporting Council.
- Gestión. (14 de mayo de 2019). *Las 10 principales economías del mundo en un solo gráfico*. Recuperado el 8 de enero de 2020, de Gestión Internacional: <https://gestion.pe/mundo/internacional/10-principales-economias-mundo-grafico-266883-noticia/>
- Goyal, R., Kakabadse, A., & Kakabadse, N. (2018). *Achieving gender balance on British boards with the soft-law approach: Directors' perspective*. Reading: Henley Business School, University of Reading.

- Grant, H., & Higgins, T. (marzo de 2013). *Do You Play to Win—or to Not Lose?* Obtenido de Harvard Business Review: <https://hbr.org/2013/03/do-you-play-to-win-or-to-not-lose>
- Hewlett, S. A. (13 de marzo de 2014). *Harvard Business Review*. Obtenido de <https://hbr.org/2014/03/whats-holding-women-back-in-science-and-technology-industries>
- Hui, Y., Rehman, S., & Schwartz, A. (23 de septiembre de 2014). *Credit Suisse Research Institute*. Recuperado el 15 de febrero de 2021, de Credit Suisse: <https://www.credit-suisse.com/about-us-news/en/articles/media-releases/42376-201409.html>
- Hunt, V., Yee, L., Prince, S., & Dixon-Fyle, S. (18 de enero de 2018). *Delivering through diversity*. Obtenido de McKinsey & Company: <https://www.mckinsey.com/business-functions/organization/our-insights/delivering-through-diversity>
- Jackson, G. (2016). *Toward a Conceptual Framework for Understanding Institutional Change in Japanese Capitalism: Structural Transformations and Organizational Diversity*. Berlín: INCAS Discussion Paper Series.
- Johnson, S. K., & Davis, K. (6 de octubre de 2017). CEOs explain how they gender-balanced their boards. *Harvard Business Review*.
- Kim, D., & Starks, L. T. (2016). Gender Diversity on Corporate Boards: Do Women Contribute Unique Skills? *American Economic Review: Papers & Proceedings 2016*, 106(5), 267–271.
- Lewis, L., & Inagaki, K. (3 de junio de 2020). Japan's all-male boards face gender reckoning. *Financial Times*.
- Loop, P., & DeNicola, P. (18 de febrero de 2019). You've committed to increasing gender diversity on your board. Here's how to . *Harvard Business Review*.
- Matsa, D. A., & Miller, A. R. (mayo de 2011). Chipping Away at the Glass Ceiling: Gender Spillovers in Corporate Leadership. *AMERICAN ECONOMIC REVIEW*, 101(3), 635-639.
- Meyer, J. W. (1977). Institutionalized organizations: Formal structure as myth and ceremony. *American Journal of Sociology*, 340–363.
- Meyer, J. W. (2008). Reflections on institutional theories of organizations. En C. O. R. Greenwood, *The Sage handbook of organizational institutionalism* (págs. 790–811). Londres: Sage Publications.
- Misercola, M. (3 de octubre de 2016). *Higher Returns with Women in Decision-Making Positions*. Obtenido de <https://www.credit-suisse.com/about-us-news/en/articles/news-and-expertise/higher-returns-with-women-in-decision-making-positions-201610.html>
- OECD. (2013). *OECD Economic Surveys Japan April 2013 Overview*. Obtenido de Paris: Organization of Economic Cooperation and Development: <http://www.oecd.org/eco/surveys/Overview%20Japan%202013%20English.pdf>
- Rivera, L., Shepherd, A., & Teare, G. (11 de diciembre de 2019). Research: Gender diversity on start-up boards is worse than you think. *Harvard Business Review*.
- Rocco Cambrea, D., Tenuta, P., & Vastola, V. (2020). Female directors and corporate cash holdings: monitoring vs executive roles. *Management Decision*, 58(2), 295-312.
- Rock, D., & Grant, H. (4 de noviembre de 2016). *Why Diverse Teams Are Smarter*. Obtenido de <https://hbr.org/2016/11/why-diverse-teams-are-smarter>

- Saito, Y. (2017). *Female Board of Directors and Organisational Diversity in Japan*. Fondation France-Japon de l'EHESS. Ginebra: CEAFJDPD Discussion Paper Series.
- Scott, W. R. (2004). Institutional theory. *Encyclopedia of Social Theory*, 11, 408–414.
- Soares, R., Foust-Cummings, H., Francoeur, C., & Labelle, R. (2015). *Companies Behaving Responsibly: Gender Diversity on Boards*. New York: Catalyst.
- Spencer Stuart . (2019). *Spencer Stuart*. Obtenido de S&P 500 Board Trends 2019. Highlights from the 2019 United States Spencer Stuart Board Index.: <https://www.spencerstuart.com/research-and-insight/sp-500-board-trends-2019-ssbi>
- Spencer Stuart. (2015). *2015 Spencer Stuart Board Index*. Obtenido de Spencer Stuart Board Services: https://www.spencerstuart.com/~/_media/pdf%20files/research%20and%20insight%20pdfs/ssbi-2015_110215-web.pdf?la=en
- Spencer Stuart. (2019). *2019 U.S. Spencer Stuart Board Index*. Obtenido de https://www.spencerstuart.com/_media/2019/ssbi-2019/us_board_index_2019.pdf
- Statista. (2019). *Percentage of seats held by women on the board of directors in Japan from 2016 to 2018*. Obtenido de Statista: <https://www.statista.com/statistics/874968/japan-female-directorship-share/>
- Teare, G. (11 de diciembre de 2019). *2019 Study of Gender Diversity In Private Company Boardrooms*. Recuperado el 1 de diciembre de 2020, de Crunchbase news: <https://news.crunchbase.com/news/2019-study-of-gender-diversity-in-private-company-boardrooms/>
- Tejedo-Romero, F., Rodrigues, L. L., & Craig, R. (2017). Women directors and disclosure of intellectual capital information. *European Research on Management and Business Economics*, 23, 123-131.
- Terjesen, S., Aguilera, R. V., & Lorenz, R. (2015). Legislating a woman's seat on the board: Institutional factors driving gender quotas for boards of directors. *Journal of Business Ethics*, 128(2), 233–251.
- Torchia, M. T., Calabrò, A., & Huse, M. (2011). Women directors on corporate boards: from tokenism to critical mass. *Journal of Business Ethics*, 102(2), 299-317.
- Tuch, A. F. (2019). Proxy Advisor Influence in a Comparative Light. *Boston University Law Review*, 99, 1459-1513.
- Van Peteghem, M., Bruynseels, L., & Gaeremynck, A. (March de 2018). Beyond Diversity: A Tale of Faultlines and Frictions in the Board of Directors. *THE ACCOUNTING REVIEW*, 93(2), 339–367.
- Van Treeck, T. (2009). The political economy debate on 'financialization' – a macroeconomic perspective. *Review of International Political Economy*, 16(5), 907-944.