



**Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales ICADE**

**MUJERES EN EL CONSEJO:  
¿CUOTAS O MERITOCRACIA?**

**Una comparación *cross-country* de  
Noruega, España y Reino Unido.**

Autor: 201601709

Director: Paloma Bilbao Calabuig

MADRID | Abril 2021

## **RESUMEN**

El debate y la preocupación por incrementar el número de las mujeres consejeras es ampliamente reconocido. Sin embargo, todavía pueden ser consideradas como *tokens* o representantes simbólicos. En este ensayo, estudiamos el significado de la imposición de cuotas en el gobierno corporativo y su relación con el desempeño de la empresa. Examinamos la difusión de los distintos tipos de políticas europeas para aumentar el porcentaje de mujeres en los consejos de administración, a través de un estudio comparativo, por países, de las empresas cotizadas de Noruega, Reino Unido y España. Asimismo, analizamos conjuntamente la proporción media de mujeres consejeras y los resultados financieros de estas empresas, llegando a la principal conclusión de que los sistemas de cuotas más estrictos no siempre llevan aparejados una mayor proporción de mujeres consejeras, o mejores resultados financieros.

## **PALABRAS CLAVE**

consejo de administración, gobierno corporativo, *token*, mujeres consejeras, cuotas de género

## **ABSTRACT**

The debate and concern to increase the number of women directors is widely acknowledged. However, they can still be considered as token tokens. In this paper, we study the significance of the imposition of quotas in corporate governance and their relationship to firm performance. We examine the diffusion of different types of European policies to increase the percentage of women on boards through a comparative country study of listed companies in Norway, the UK and Spain. We also jointly analyze the average proportion of women directors and the financial performance of these companies, reaching the main conclusion that stricter quota systems do not always lead to a higher proportion of women directors, or to better financial performance.

## **KEY WORDS**

board of directors, corporate governance, token, women directors, gender quota

## **LISTADO DE ABREVIATURAS**

art./s.	Artículo
BOE	Boletín Oficial del Estado
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores
n.	Número
p.	Página
pp.	Páginas
Vol.	Volumen

## ÍNDICE

<b>1</b>	<b>INTRODUCCIÓN</b> .....	<b>8</b>
1.1	Propósito y contextualización del tema .....	8
1.2	Justificación del tema elegido .....	9
1.3	Objetivos y preguntas de investigación .....	10
1.4	Metodología .....	11
1.5	Estructura.....	12
<b>2</b>	<b>REVISIÓN DE LA LITERATURA: MARCO TEÓRICO</b> .....	<b>13</b>
2.1	El papel de la mujer en el proceso de toma de decisiones del órgano de gobierno .....	14
2.1.1	Los consejeros como recursos generadores de una ventaja competitiva 14	
2.1.2	Diversidad y rendimiento: ¿van necesariamente de la mano? .....	16
2.2	Barreras de acceso al consejo de administración .....	19
2.2.1	Barreras internas .....	21
2.2.2	Barreras externas .....	23
2.3	Configuración normativa de la presencia de mujeres en los consejos en Europa .....	26
2.3.1	Marco normativo en Noruega .....	27
2.3.2	Marco normativo en España .....	29
2.3.3	Marco normativo en Reino Unido.....	31
2.4	Experimentos de cuotas en el entorno político europeo .....	32
2.4.1	Elecciones italianas de 1993 .....	34
<b>3</b>	<b>INVESTIGACIÓN EMPÍRICA</b> .....	<b>36</b>
3.1	Estudio de la evolución de la proporción media de mujeres de las empresas con mayor capitalización bursátil de Noruega, España y Reino Unido, en los últimos 20 años.....	37
3.1.1	Primera década del siglo XXI.....	38
3.1.2	Segunda década del siglo XXI .....	40

3.1.3	Conclusiones.....	42
3.2	Estudio de los resultados financieros de una muestra de 10 empresas con mayor capitalización bursátil en Noruega, España y Reino Unido, en los últimos 20 años .....	43
3.2.1	Definición de la muestra y de los principales indicadores financieros	43
3.2.2	Análisis cross-country conjunto de la proporción de mujeres consejeras y la evolución del rendimiento económico de las empresas cotizadas de Noruega, Reino Unido y España en las últimas dos décadas.....	48
4	CONCLUSIONES .....	52
5	BIBLIOGRAFÍA .....	56
6	ANEXO.....	66
6.1	Tabla de los principales KPIs financieros, de los últimos tres años, de la muestra de 10 empresas cotizadas de Noruega.....	66
6.2	Tabla de los principales KPIs financieros, de los últimos tres años, de la muestra de 10 empresas cotizadas de España.....	67
6.3	Tabla de los principales KPIs financieros, de los últimos tres años, de una muestra de 10 empresas cotizadas de Reino Unido .....	68
6.4	Tabla de la evolución de los principales KPIs financieros, de una muestra de 10 empresas cotizadas de Noruega.....	69
6.5	Tabla de la evolución de los principales KPIs financieros, de una muestra de 10 empresas cotizadas de España.....	71
6.6	Tabla de la evolución de los principales KPIs financieros, de una muestra de 10 empresas cotizadas de Reino Unido .....	73

## ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1. Tabla ejemplificativa de los diferentes sistemas de cuotas de género en Europa. .....	27
Figura 2. Proporción media de mujeres en los consejos de administración de las mayores empresas que cotizan en bolsa que cotizan en bolsa en Noruega, España y Reino Unido, hasta el año 2010 inclusive. ....	37
Figura 3. Proporción media de mujeres en los consejos de administración de las mayores empresas que cotizan en bolsa en Noruega, España y Reino Unido desde el año 2011 hasta el 2020 inclusive.....	38
Figura 4. Gráfico de la evolución de los consejos del IBEX 35 entre los años 2009-2020. .....	40
Figura 5. Tabla de la evolución de la proporción media de mujeres consejeras, en las empresas del FTSE 350 en los últimos 10 años. ....	42
Figura 6. Pirámide de representación de los distintos porcentajes de mujeres consejeras en las empresas del IBEX 35. ....	45
Figura 7. Tablas de las diez empresas británicas con peores resultados .....	46
Figura 8. Tabla resumen de la proporción media de mujeres consejeras y los principales KPIs financieros de las empresas de la muestra en los años 2000, 2010 y 2020. ....	49
Figura 9. Tabla resumen de la proporción media de mujeres consejeras y los principales KPIs financieros de las empresas de la muestra en los años 2018, 2019 y 2020. ....	50

# 1 INTRODUCCIÓN

## 1.1 Propósito y contextualización del tema

En las últimas décadas, el Estado ha intervenido más en la promoción de la igualdad de género en los puestos de toma de decisiones de las empresas (Franceschet y Piscopo, 2013). Podemos diferenciar distintos momentos o “generaciones” de preocupación por la escasa representación femenina. La primera generación versó sobre el desequilibrio de género de los parlamentos, la segunda promovió la presencia de las mujeres en los consejos consultivos de la administración pública y la última generación tiene como objetivo conseguir la paridad en los consejos de administración de las empresas (Holli, 2011).

Respecto de la última generación, es una anomalía remarcable que las mujeres constituyan el 50% de la mayoría de los grupos geográficos, pero que estén poco representadas en los consejos de sus países. Más sorprendente es incluso, que las excusas que se suelen poner ("no hay suficientes mujeres con talento/educación/experiencia para cubrir los puestos") ya no son válidas, al menos en las **jurisdicciones norteamericanas y europeas**. En la actualidad, las mujeres representan más del 50% de los graduados de la mayoría de los programas profesionales de las universidades. Por lo tanto, no hay escasez de mujeres jóvenes disponibles para escalar en su carrera profesional, en el ámbito empresarial. (Bart y McQueen, 2013).

El debate académico sobre la importancia estratégica de las mujeres consejeras de empresas es ampliamente reconocido y sigue abierto. Sin embargo, la mayoría de los consejos de administración de las empresas tienen sólo una mujer consejera o una pequeña minoría de mujeres. Por lo tanto, todavía pueden ser consideradas como *tokens*. La mayoría de los estudios argumentan que si un segmento del talento de la sociedad está sistemáticamente excluido de los consejos de administración, no por su talento, sino por su género, entonces dichos consejos no serán óptimos (Torchia et al., 2012).

Cabe preguntarse cuántas mujeres consejeras debe haber en los consejos de administración para que influyan en el valor de la empresa, y cómo contribuyen realmente estas en los puestos de gobierno empresarial. No obstante, la mayoría de los estudios realizados hasta la fecha no son concluyentes, y, como veremos más adelante, una de sus principales dificultades es tratar de encontrar una **correlación directa entre la diversidad de género y los resultados de la empresa**. (Torchia et al., 2012).

## 1.2 Justificación del tema elegido

El ánimo que ha impulsado el presente trabajo de fin de grado es analizar e investigar las causas de la baja representación femenina en los consejos de administración, fenómeno que como veremos más adelante, se conoce como *glass ceiling* o “techo de cristal”. Asimismo, trataremos de profundizar en si las mujeres son promocionadas por las razones adecuadas.

Por una parte, en los últimos años, ha aumentado la presión tanto de la sociedad como de los inversores para que se nombren mujeres en los consejos de administración de las empresas. En consecuencia, el número de mujeres en puestos de alta dirección y de los consejos de administración ha aumentado, aunque lentamente (Burke y Mattis, 2005).

Por otra parte, la meritocracia como sistema de gobierno, permite que las personas que estén mejor cualificadas puedan acceder a lugares de mayor jerarquía. Por tanto, se trata de un concepto “vinculado, directamente, a la igualdad de oportunidades y al mérito como fruto del esfuerzo individual.” (Arribas, 2019).

Consecuentemente, debemos preguntarnos si la promoción de mujeres en los consejos de administración se debe exclusivamente al cumplimiento de las recientes reformas legislativas y la presión sobre la composición de este órgano de decisión, o si realmente,

hay un **proceso reflexivo**, basado en la meritocracia, que lleva a estas mujeres a ocupar estos puestos.

Este ensayo contribuye al debate académico sobre las mujeres consejeras. Numerosos estudios argumentan el valor que añade la figura de la mujer a los consejos de administración y analizan la utilidad de las cuotas de género, pero no entran a fondo en el **análisis evolutivo de la proporción de mujeres consejeras antes, durante y tras la implantación de dichas cuotas**. Tampoco estudian la **evolución, en el mismo periodo**, de los **resultados financieros** de las empresas que aplican estas cuotas de género. Por consiguiente, el presente trabajo trata de cubrir este vacío y poner en relación las dos dimensiones anteriores; del porcentaje creciente de consejeras en los últimos años; y del rendimiento económico logrado en las empresas cotizadas que se aplican estas cuotas.

Para ello, abordaremos un análisis de distintos países europeos con diferentes regímenes de cuotas, comparando el marco normativo de Noruega (sistema de cuotas obligatorias), de España (sistema de cuotas no obligatorio, pero que sigue el principio de “cumplir o explicar”) y de Reino Unido (sistema de cuotas voluntario) y sus correspondientes efectos sobre la promoción de mujeres consejeras y los resultados económicos obtenidos en las empresas cotizadas de estos países.

### **1.3 Objetivos y preguntas de investigación**

El objetivo de este trabajo es descubrir las **dificultades de acceso** de las mujeres a los puestos de gobierno corporativo, las **razones detrás de la promoción de mujeres consejeras**, y entender la **efectividad de los distintos sistemas de cuotas** europeos, en las empresas cotizadas que los aplican. Trataremos de identificar las razones por las que existe una brecha entre el discurso académico, sobre las ventajas de la diversidad de género en las organizaciones, y la realidad de los consejos de administración en Europa.

Por lo tanto, plantea las siguientes preguntas de investigación:

1. ¿Cuál es el valor añadido de promocionar a una mujer para un puesto en el consejo de administración?
2. ¿Qué factores han obstaculizado el acceso de las mujeres a los cargos de gobierno en las organizaciones?
3. ¿Qué diferencias podemos encontrar en la regulación de la promoción de la mujer a los consejos de administración en los países europeos?
4. ¿Tendremos más mujeres en los consejos de administración cuanto más estricta sea la regulación de su composición?
5. ¿Conseguiremos un mayor rendimiento empresarial en países con sistemas de cuotas más estrictos? O por el contrario, a pesar de haber más consejeras en países con cuotas obligatorias como Noruega, el hecho de poder nombrarlas voluntariamente y sin tener que cumplir una cuota determinada, ¿hará que se promocióne a mujeres mejor preparadas para el puesto, logrando mejores resultados para la empresa?.

#### **1.4 Metodología**

La técnica de investigación principal de este trabajo será cualitativa y cuantitativa (estadística descriptiva) y consistirá en:

1. una **revisión literaria** que permita llegar a un **marco teórico** sobre el que fundamentar el estudio de campo.
2. un estudio de campo: comparación de la evolución de la presencia de mujeres en los consejos de administración en tres países con un marco regulatorio diferente:
  - a. muestra de 10 empresas cotizadas de tres países europeos: Noruega, España y Reino Unido.
  - b. datos de años 2000, 2010 y 2020 sobre:
    - i. la proporción media de mujeres en el consejo de administración

- ii. los resultados financieros medios, medidos a través de dos KPIs principales:
  1. margen neto
  2. ROE

El proceso investigador será deductivo, basado en extraer relaciones y conclusiones a través del tratamiento de datos, y de la combinación y el análisis transversal de distintas publicaciones sobre la presencia de la mujer en los de consejos de administración.

### **1.5 Estructura**

Este trabajo se estructura en cuatro partes principales.

La primera parte introduce el tema en cuestión, contextualizando el debate de la mujer en los consejos de administración, señalando los objetivos perseguidos por el trabajo, recalcando la metodología de análisis literario del ensayo, y describiéndose el proceso seguido para el desarrollo adecuado del presente estudio.

En la segunda parte, se desarrolla un marco teórico a raíz de la revisión de la bibliografía existente, con los aspectos más relevantes sobre la mujer consejera. Se examinan aspectos como las razones por las cuales las mujeres suelen ser promovidas, las barreras de acceso de la mujer a los altos cargos de la empresa y la configuración legal sobre las cuotas de género de diferentes países europeos a día de hoy. Se incluye un análisis de la promoción de cuotas de género en el entorno político europeo, con el ejemplo de las elecciones italianas de 1993.

La tercera parte constituye una investigación empírica, a partir de una muestra de 10 empresas cotizadas de tres países europeos (Noruega, España y Reino Unido) con

sistemas de cuotas de diferente obligatoriedad. Se analiza conjuntamente la evolución, en los últimos años 20 años (2000-2020), de la proporción media de mujeres consejeras de las empresas cotizadas de estos países, y los resultados financieros de las empresas de la muestra.

Por último, el cuarto apartado se destina a la discusión final del debate de las mujeres consejeras, y a las principales conclusiones del ensayo.

## **2 REVISIÓN DE LA LITERATURA: MARCO TEÓRICO**

## **2.1 El papel de la mujer en el proceso de toma de decisiones del órgano de gobierno**

El papel de la mujer en el órgano de administración debe tener un sentido. No podemos pretender que las empresas cumplan con la normativa de sus gobiernos sin pensar ni un minuto acerca del sentido o el valor de promocionar a una mujer. Cuando hablamos del consejo de administración nos estamos refiriendo a uno de los órganos con mayor poder de decisión de la empresa –a parte de la junta de socios–. De hecho, la supervivencia de la empresa en el largo plazo depende más de los consejeros que de los accionistas (Huse et al., 2009). Por tanto, debemos reflexionar sobre la verdadera razón de incluir a mujeres en el consejo. ¿Nos basta con cumplir la normativa, o queremos realmente añadir un valor a la toma de decisiones de nuestro negocio?.

### **2.1.1 Los consejeros como recursos generadores de una ventaja competitiva**

Una empresa obtiene una ventaja competitiva a largo plazo, cuando implementa **estrategias** que explotan sus puntos fuertes y al mismo tiempo neutralizan sus amenazas externas y sus debilidades internas (Barney, 1991).

En el modelo de las **cinco fuerzas**, Porter examina el vínculo entre las características internas de una empresa y su rendimiento. La visión de una ventaja competitiva basada en los recursos empresariales, parte de dos premisas diferentes. En primer lugar, asume que las organizaciones dentro de una misma industria son heterogéneas con respecto a los recursos que manejan. En segundo lugar, considera que los recursos no son perfectamente móviles de una empresa a otra, lo que crea una heterogeneidad mantenida a largo plazo (Barney, 1991). Por lo tanto, el modelo basado en los recursos empresariales, trata de identificar el **capital físico, humano, y organizacional estratégicamente relevante**, partiendo de que este va a ser diferente de una empresa a otra. (Barney, 1991).

Consecuentemente, asumiendo que las empresas pueden tener recursos heterogéneos y no perfectamente móviles (Barney, 1991), podremos examinar el papel de los consejeros, como capital humano de una empresa y **posible fuente de una ventaja competitiva**.

### **i. Teoría de la dependencia de los recursos**

Una vez asentado que los consejeros son recursos humanos –diferentes de una firma a otra y no perfectamente móviles–, podemos afirmar que sólo podrán ser una fuente de ventaja competitiva cuando sean **valiosos, distintos y difíciles de imitar**. Por tanto, un consejo de administración formado por mujeres además de por hombres, ¿será más **valioso, diferente y difícil de imitar** que un consejo formado sólo por hombres?.

La **teoría de la dependencia de los recursos** explica el comportamiento de organizaciones, en términos de acciones y decisiones, mediante sus interacciones con una serie de factores de su entorno (Pfeffer y Salancik, 2003). La teoría de la dependencia de los recursos justifica la función del consejo de administración, de proporcionar beneficios críticos a la empresa, a través de los **vínculos que se forjan en el consejo** (Hillman y Dalziel, 2003).

La relación entre la **diversidad** de los consejos de administración y la **filantropía de las empresas** se analiza utilizando argumentos de la de la teoría de la dependencia de los recursos (Kabongo et al 2012). También se utiliza para discutir la naturaleza de la relación entre la diversidad de los consejos de administración y los **resultados financieros**. (Carter et al. 2010), como es el caso del presente trabajo.

En este contexto, una mayor diversidad en los consejos de administración amplía las redes y los contactos de los miembros del consejo de administración y ayuda a que las empresas creen vínculos con otras empresas (Hillman et al. 2000). La diversidad en general, y las diferencias de género en particular, pueden llegar a producir información única para una mejor toma de decisiones en la empresa.

Por lo tanto, el principal argumento para promocionar a mujeres en los consejos de administración será la **diversidad de género**, que pasamos a examinar con más detenimiento en el siguiente apartado.

### 2.1.2 Diversidad y rendimiento: ¿van necesariamente de la mano?

La diversidad de género contribuye a que haya ciertas **variaciones en la realización de tareas** en el consejo. Un consejo con una composición determinada puede ser mejor para realizar un tipo de tareas frente a otras, ya que diferentes tareas requerirán diferentes habilidades para su desempeño efectivo (Nielsen y Huse, 2010).

#### i. Teoría de la masa crítica

Resulta arduo estudiar la influencia de las mujeres en los consejos teniendo en cuenta que tratamos casi siempre con minorías. Una mayoría de hombres en el consejo suele tener más influencia en las decisiones en virtud de su **mayor número**. Las minorías son fácilmente marginadas y su escasa representación en el grupo hace que sean consideradas más bien como un símbolo o *token* (Torchia et al., 2012).

Según la **teoría de la masa crítica**, la naturaleza de las interacciones del grupo depende del tamaño. Cuando el tamaño del subgrupo alcanza un determinado umbral, o masa crítica, el grado de influencia del subgrupo aumenta. (Kanter 1977a, b, 1987).

En otras palabras, esta teoría sugiere que cuando el tamaño del grupo minoritario aumenta hasta el punto de dejar de ser una **minoría simbólica**, la perspectiva de sus miembros y la naturaleza de las relaciones entre la minoría y la mayoría cambia cualitativamente (Bear et al., 2010).

No obstante, ¿cuál es la "masa crítica" necesaria para que un consejo de administración se beneficie de la diversidad de género?. Aunque dos mujeres son generalmente más poderosas que una, de acuerdo a investigaciones previas, se necesitan tres o más para alcanzar la "masa" que puede provocar un cambio fundamental de los consejos de administración y mejorar el gobierno corporativo. (Kramer et al., 2007).

Las mujeres que han estado **solas** en el consejo han informado de experiencias asociadas con el simbolismo: ser a la vez muy visibles e invisibles, ser estereotipadas y ser vistas como representantes de todas las mujeres. Añadir una **segunda mujer** ayuda; en primer lugar, para disipar la noción de que cualquiera de ellas está planteando el "punto de vista de la mujer"; y en segundo lugar, ya que las mujeres tienden a incluirse mutuamente para que se sientan menos aisladas. Sin embargo, tener **tres o más mujeres** en el consejo es lo que logra un **cambio definitivo**. Con tres mujeres, su presencia se normaliza y el género deja de ser una preocupación. Además, se consigue que estas se sientan más cómodas para expresar sus opiniones y que tengan menor presión de demostrar su valía. (Kramer et al., 2007).

## ii. Justicia, orientación social e innovación

La consideración de la diversidad como factor de selección implica una noción implícita de **representación mínima**, que define implícitamente una **cuota teórica** (Thaler y Sunstein, 2003) – o como veníamos diciendo, una **masa crítica**–.

Por un lado, el compromiso de las empresas, con el principio de la **justicia social** en la gobernanza de las empresas y las cuestiones de **equidad social**, aumenta la participación de las mujeres y los miembros de grupos minoritarios en los consejos de administración. (Krawiec et al., 2013). Pequeñas cuotas pueden potenciar la **justicia social**, en base a una importante observación de la literatura sobre la **igualdad de género** entre los altos cargos (Kogut et al., 2013).

Por otro lado, una crítica a los hombres es que suelen centrarse más en el dinero y en aspectos cuantificables, y menos en los aspectos humanos y sociales de la empresa (Huse et al., 2006). En cambio, se espera que las mujeres consejeras estén más **orientadas socialmente** que los hombres y que tengan el potencial para ampliar los debates sobre cuestiones estratégicas y de control de la Responsabilidad Social Corporativa— en adelante, “RSC”— (Huse et al., 2009).

Asimismo, Baysinger et al. (1991), establecieron que la **estructura del consejo** de administración influye en la **innovación empresarial** ya que los consejeros tienen el reto de asignar recursos y aportar ideas y relaciones que aumenten la innovación de la organización. Para Zaltman et al. (1973) la característica distintiva de la innovación es que, en lugar de ser un objeto externo, se consigue con la percepción de una **unidad social**. Por tanto, numerosos estudios relacionan las **características demográficas** de los consejos de administración con el nivel de **innovación** de una empresa.

No obstante, un mayor número de mujeres en los consejos de administración, ¿dará lugar a una **masa crítica** que contribuya sustancialmente a la **innovación** de las empresas? (Torchia et al., 2011).

Según un estudio realizado por Huse et al. (2009) en una muestra de empresas noruegas, puede ser más importante preguntarse **cómo**, en lugar de **si** las mujeres en los consejos de administración contribuyen en la **toma de decisiones**.

Esto significa que, no solo existen tareas más afines al carácter social de la mujer, como la labor estratégica y de RSC, o la mejora del nivel de innovación, sino que el propio **proceso de toma de decisiones** —a través del debate, las discusiones creativas y la participación en el consejo— puede explicar una mejora del rendimiento empresarial. Los argumentos de la diversidad se basan en la expectativa de que el proceso de toma de decisiones en grupos con diversos conocimientos y experiencia, serán de mayor calidad que las tomadas por personas con antecedentes homogéneos.

Sin embargo, el estudio de Huse et al. (2009) concluye que la **diversidad** y las **competencias** deben ser criterios importantes a la hora de seleccionar a los miembros del consejo, pero que dichos criterios no siempre no derivan del **equilibrio de género**. De hecho, otras investigaciones, como la de Bolouta (2012) también han sugerido que ciertas variables, como la **cultura empresarial** o los **valores del director general** de la empresa, también pueden afectar al rendimiento.

Los trabajos de investigación que han utilizado **medidas demográficas** como variables independientes (existencia, número, proporción y niveles críticos de mujeres u hombres directores) han resultado **no concluyentes**. Algunos estudios informan de relaciones positivas entre las mujeres y el rendimiento de la empresa, mientras que otros estudios informan de efectos negativos o inexistentes (Huse et al., 2009).

Por lo tanto, respondiendo a la primera pregunta de investigación, a priori, puede parecer que la figura de la mujer trae diversidad al consejo, aportando al proceso de toma de decisiones ángulos distintos, con un enfoque más social y novedoso. Sin embargo, en base a la literatura previa, no es posible responder a esta pregunta de forma concluyente.

## **2.2 Barreras de acceso al consejo de administración**

Tras un primer análisis del papel de la mujer en el proceso de toma de decisiones del órgano de gobierno, pasamos a examinar las principales barreras, tanto externas como internas, de acceso de la mujer a los puestos de gobierno empresarial.

Kanter (1977) estudió un grupo de mujeres consejeras, que trabajaban en una empresa dominada por hombres, para explorar cómo el número de mujeres en un grupo afecta a los procesos del mismo. Definió a los miembros de la mayoría como "dominantes", mientras que el resto de los miembros fueron etiquetados como *tokens*. Kanter sugería

que para estos *tokens*, los **estereotipos** podían dar lugar a la percepción de **barreras**, para ejercer influencia en las decisiones del grupo (Huse et al., 2009).

A causa de estos estereotipos, que lamentablemente siguen en juego en pleno siglo XXI, se muestran imágenes de la mujer en roles establecidos, que priorizan la responsabilidad de la mujer en el ámbito doméstico frente al profesional, el ámbito privado frente al público, y el ámbito de servicio frente al de poder (Gutiérrez y otros, 2006).

Partiendo de la idea de los estereotipos, podemos afirmar que los tres factores más determinantes de la baja presencia de la mujer en cargos directivos son:

1. La permanencia de los **estereotipos de género**, propios de nuestra cultura, perfectamente asumidos tanto por los hombres como por las mujeres;
2. La inercia de las organizaciones que tienden a perpetuar las **estructuras tradicionales** donde predomina el hombre;
3. La construcción de las **identidades de género** (Gómez Álvarez y Sánchez Barrios, 2009).

La existencia de estereotipos, la arcaica estructura de algunas organizaciones y la consideración de que los roles del gobierno corporativo son más afines a la figura del hombre que a la de la mujer, se convierten en barreras culturales internas y externas que obstaculizan la promoción de las mujeres.

Por **barreras internas** nos referimos a las limitaciones que asumen, consciente o inconscientemente las mujeres. Y por **barreras externas**, a aquellos obstáculos que las organizaciones y la misma sociedad mantienen para vincular a las mujeres a sus roles tradicionales (Sarries Sanz y otros, 2004).

Para Kanter (1977) lo que suele ocurrir es que, en la medida en que las mujeres suelen ocupar puestos inferiores, ha habido un **solapamiento entre posición laboral y género**. Según Kanter se produce la siguiente **retroalimentación**: las mujeres acceden al mercado laboral más tarde que los hombres y con poca preparación, por lo que empiezan ocupando las posiciones que los varones dejan libres. Además, estas asumen que sus aportaciones tienen un valor subsidiario y de total precariedad. Consecuentemente, sus intereses y metas laborales son inferiores.

Adicionalmente, a las mujeres se les suele evaluar por sus resultados, mientras que a los hombres se les evalúa por su potencial (McCracken, 2000). Cuando la mujer llega a una posición de liderazgo, sus acciones se miran con mucho detalle, y su evaluación no siempre es positiva (Luis Carnicer, y otros, 2006).

### **2.2.1 Barreras internas**

Las barreras internas están en la mente de las mujeres, por lo que podríamos decir que no son tan palpables como las externas, y que variarían de unas personas a otras. No obstante, merecen la misma atención que las barreras externas, dado que sorprende como en ocasiones son las mismas mujeres las que, aunque inconscientemente, permiten que se mantenga una estructura empresarial tradicional dominada por los hombres.

#### **i. Diferencias de género en valores y actitudes**

Las diferencias potenciales entre los géneros, en cuanto a **valores y actitudes**, pueden dar lugar a diferencias de motivación entre hombres y mujeres para llegar a los puestos de liderazgo más altos (Eagly, 2005). Se ha comprobado que las mujeres, por lo general, son menos exitosas, menos orientadas al poder (Adams y Funk, 2012) y menos hambrientas de poder que los hombres (Schuh et al., 2014). Las mujeres a veces incluso demuestran un comportamiento más **conservador** en los consejos de administración y en la toma de decisiones (Baixauli-Soler y otros, 2015).

## ii. **Identificación con los roles de género**

Las mujeres podrían auto-identificarse con los **roles culturales de género** esperados, creando potencialmente nuevas barreras internas para los puestos de liderazgo. En este proceso, algunas mujeres no estarían dispuestas a optar por puestos de gobierno empresarial, ya que entrarían en conflicto con su imagen personal (Eddleston et al, 2006). Las expectativas y los requisitos de éxito con sesgo masculino dificultan mucho más el acceso de las mujeres a los consejos de administración y a los puestos de responsabilidad. (González et al., 2012). Es posible que los individuos que se perciben a sí mismos como más masculinos tengan más probabilidades de aspirar a puestos de alta dirección que los que se identifican menos con la masculinidad (Powell y Butterfield, 2013).

## iii. **Conflicto trabajo-familia**

Por último, el conflicto de las **responsabilidades familiares**, a menudo etiquetado como “trabajo-familia”, es probablemente la barrera más comúnmente identificada que impide a las mujeres alcanzar puestos de alta dirección.

Las mujeres tienden a dedicar más horas que los hombres a las actividades familiares, pero el mismo número de horas al trabajo (Eby et al., 2005). Esto puede dar lugar a grandes desigualdades en el momento de buscar oportunidades profesionales (Straub, 2007).

No obstante, no todos los estudios en este campo son concluyentes. En contra de lo que se suele esperar, se ha comprobado que algunas mujeres no experimentan conflictos entre el trabajo y la familia, sino una mayor repercusión positiva que los hombres (Powell y Greenhaus, 2010).

### 2.2.2 Barreras externas

Las barreras externas constituyen los esquemas de pensamiento basados en el sexo masculino/femenino, que han dado lugar a una estructura social patriarcal en la mayoría de las sociedades modernas (Moncayo Orjuela y Zuluaga, 2015). Además, estas barreras pueden dar pie a la formación de barreras internas en la mente femenina.

#### i. Discriminación de género

Podemos identificar diferentes **tipos de discriminación** en puestos de gobierno corporativo, siendo el **género** el elemento discriminatorio por excelencia. La discriminación de género puede conducir a juicios basados en las **características medias del grupo**, en lugar de a las individuales, lo que da lugar a resultados estadísticos de grupo, es decir, se trataría de una **discriminación estadística** (Phelps, 1972).

Este concepto está estrechamente relacionado con la **discriminación por error**, la infravaloración sistemática de las habilidades de las mujeres (Wolfers, 2006). En la misma línea, la discriminación basada en el gusto o la **preferencia por los líderes masculinos**, suele estar arraigada a las convenciones culturales y sociales que asocian el liderazgo empresarial con la masculinidad (Heilman, 2001).

Un tipo particular de discriminación, que explica el bajo número de número de mujeres en los consejos de administración, es el “**tokenismo**” de Kanter (1977). Como se ha señalado anteriormente, el “tokenismo” postula que cuando la presencia de diferentes tipos de personas dentro de un grupo de trabajo se reduce, esos miembros minoritarios se convierten en símbolos o *tokens*, y son vistos como representantes de su categoría social y no como individuos. Por lo tanto, los consejos de administración en los que la representación femenina es nula o baja son más propensos a nombrar a una mujer consejera (Gregory-Smith et al., 2014).

Asimismo, la **teoría de la identidad social** intenta explicar por qué algunos agentes –los hombres en este caso–, tienden a ser nombrados para cargos corporativos preferentemente. Según esta teoría, normalmente se tenderá a escuchar más las opiniones de los miembros de la **mayoría**–dentro del grupo– y a rechazar las ideas de los representantes de la minoría –fuera del grupo– (Mathisen et al., 2012). Esto implica que los miembros de dentro del grupo recibirían mejores evaluaciones, creando una barrera para que los individuos de fuera del grupo se unan a esta red (Terjesen et al., 2009).

Por último, se encuentra la discriminación basada en la teoría del *glass cliff* o “**acantilado de cristal**” de Haslam y Ryan (2010). Se describe como la tendencia a preferir a las mujeres para los puestos directivos de las organizaciones **en crisis**. Cook y Glass (2014) descubrieron que es más probable que las mujeres se conviertan en el director general (CEO) de una empresa de bajo rendimiento. Según Johnson et al. (2008), para escapar de esta crítica, las mujeres líderes necesitan ser percibidas como eficaces pero también mostrar **fuerza y sensibilidad**.

Por tanto, el “**acantilado de cristal**” hace referencia a que la mujer progresa hacia los altos cargos, pero en condiciones que van a poner en cuestión sus cualidades (por ejemplo cuando la empresa está en crisis, o pasa por un momento delicado). Se promociona a la mujer casi sabiendo que haga lo que haga, las condiciones de su periodo de gobernanza van a ser duras, por lo que también se suele referir a este fenómeno con el nombre de “**trampa sexista**”.

A diferencia del “**acantilado de cristal**”, el *glass ceiling* o “**techo de cristal**” se refiere a los **impedimentos ocultos** para poder alcanzar puestos altos en la empresa. Se denomina “de cristal” porque la mujer puede ver la cima, pero no los impedimentos. Los primeros en emplear la denominación de “techo de cristal” fueron Hymowitz y Schellhardt (1986).

Posteriormente, durante la década de los noventa, tanto los estudiosos de la sociología, como de las ciencias económicas, se preguntaron por qué las mujeres –aun teniendo una buena formación– en un determinado momento de su carrera profesional se topaban con impedimentos para ascender a puestos de alta responsabilidad (Bustos, 2001). Otros autores como Segerman-Peck (1991), designan este fenómeno como un **mecanismo aparentemente invisible**, pero que resulta discriminatorio para la mujer al marcarle un límite en su ascenso profesional que difícilmente es capaz de sobrepasar.

Por su parte, Eagly y Carli (2007) plantean el concepto de “**laberinto de cristal**” que es similar al que se viene analizando y hace referencia a una serie de obstáculos con los que se encuentran las mujeres a lo largo de su trayectoria profesional.

## **ii. Entorno institucional**

Por último, algunas instituciones y sus posibles rigideces en el entorno externo pueden producir barreras estructurales para las mujeres en los consejos de administración (Cook y Glass, 2014). Elementos institucionales como la actitud del Estado hacia el género y la presencia de partidos de una determinada ideología política, influyen en las políticas de igualdad de género. En consecuencia, los **sistemas institucionales, culturales y legales**, tienen un efecto muy significativo en la diversidad de los consejos de administración (Grosvold y Brammer, 2011).

Por todo lo expuesto, podemos responder a la segunda pregunta de investigación afirmando que los principales factores que obstaculizan el acceso de las mujeres a los cargos de gobierno son, por un lado, las barreras internas que se impone la propia mujer a sí misma, a través de sus actitudes menos ambiciosas en el mundo de la empresa, su posible conflicto de conciliación del trabajo con la familia o su identificación con ciertos roles culturales; y por otro lado, las barreras externas, como la discriminación de género, con sus diferentes exteriorizaciones, y las rígidas estructuras de una sociedad tradicional.

### 2.3 Configuración normativa de la presencia de mujeres en los consejos en Europa

Tras un análisis de las principales barreras internas y externas de acceso de la mujer al gobierno empresarial, pasamos al examen de las distintas configuraciones normativas de cuotas de género, en Europa, a través del ejemplo de Noruega, Reino Unido y España. De esta forma, daremos respuesta a la tercera pregunta de investigación, al estudiar las diferencias de los sistemas de cuotas europeos.

La Unión Europea (en adelante, “UE”) tiene un conjunto de valores entre los que se incluye y promueve la **igualdad entre hombres y mujeres**, que se recogen en el Tratado de la Unión Europea de 1992. La igualdad también se consagra en el artículo 21 de la Carta de los Derechos Fundamentales de la UE (1999). A propósito de la diversidad de género, Viviane Reding, la comisaria de Justicia y Derechos Fundamentales, se encaminaba en el año 2012 a imponer la obligatoriedad de la cuota de al menos el 40% de mujeres en 2020 en los consejos de administración de las compañías cotizadas en la UE.

Como podemos observar en la Figura 1, los Estados Miembros han incorporado regulaciones nacionales de diferentes alcances y obligatoriedad. Hay países que han optado por la regulación de **cuotas de género obligatorias**, destacando los **países nórdicos**, que fueron los primeros en legislar sobre la adopción de dichas cuotas. Por ejemplo, Noruega, aunque no forma parte de la Unión Europea, fue uno de los pioneros en aplicar este sistema. Otros países europeos que han adoptado leyes de **cuotas obligatorias** han sido Francia, Italia Bélgica o Portugal.

En cambio, hay estados donde la regulación de las cuotas sigue el principio de “**cumplir o explicar**”, como en el caso de España o Suecia, que consiste en que las empresas cotizadas de estos países deberán cumplir con la normativa, o justificar adecuadamente la falta de cumplimiento.

Por último, otros países como Reino Unido, mantienen una serie de premisas voluntarias que promueven, pero no imponen, la promoción de mujeres consejeras.

Country	Quotas	# companies with 3+ WOB (2019)	% companies with 3+ WOB (2019)	% companies with 3+ WOB (2018)	Change relative to 2018
Norway	Mandatory	10	100.0%	100%	↔
Italy	Mandatory	19	100.0%	100%	↔
Belgium	Mandatory	11	100.0%	80%	↑
Portugal	Mandatory	3	100.0%	33%	↑
France	Mandatory	73	98.6%	100%	↓
Sweden	Comply or explain	28	96.6%	97%	↔
Austria	SOE*	5	83.3%	60%	↑
United Kingdom	Voluntary	83	82.2%	72%	↑
Germany	Mandatory	47	81.0%	79%	↑

Figura 1. Tabla ejemplificativa de los diferentes sistemas de cuotas de género en Europa.

Fuente: MSCI ESG Research. Nota: Tabla de empresas del índice MSCI ACWI a 31 de octubre de 2019. La evaluación del año anterior de la composición de los consejos de administración es a partir de octubre de 2018. \*Las cuotas se aplican solo a las empresas estatales.

### 2.3.1 Marco normativo en Noruega

Como hemos mencionado anteriormente, el gobierno de Noruega ha sido pionero en la regulación de la composición de género en los consejos de administración de las empresas privadas, implantando un **sistema de cuotas obligatorias** con el fin de mejorar la igualdad de oportunidades (Luis Carnicer, y otros, 2007).

El sistema de cuotas, impulsado el 9 de diciembre de 2005, establece una **cuota de al menos un 40% de mujeres en los órganos de administración**. (Wang y Kelan, 2012). Dicho sistema aplica a todas las sociedades anónimas, diseñadas para grandes empresas con muchos accionistas y acciones líquidas, pero no a las sociedades de responsabilidad limitada, que se caracterizan por ser empresas con pocos accionistas y acciones menos líquidas (Woxholth, 2007).

El **sistema de cuotas obligatorias** ha logrado que los sillones que las mujeres ocupan en el consejo de administración, pasen de en torno el **6-7% en 2002, al 44% en 2010**. Sin embargo, a pesar de que el sistema de cuotas de Noruega ha logrado aumentar la representación de las mujeres en los consejos, este ha creado únicamente una **pequeña élite** de mujeres consejeras que se encuentran entre las mejores según una serie de indicadores de influencia, como el liderazgo y la multiplicidad de cargos directivos (Seierstad y Opsahl, 2011).

Por tanto, aunque una pequeña élite de trabajadoras puede verse beneficiada gracias a las cuotas obligatorias, no se dan cambios significativos en el resto del mercado laboral, conclusión a la que llegan los estudios de Seierstad y Opsahl (2011) y Bertrand et al. (2014).

Esto es un fenómeno que se conoce como "overboarding" y que consiste en la tendencia a recurrir en exceso al grupo de consejeros existentes –lo que da lugar a que esas mujeres se conviertan en "overboarded"– (Devillard, et al., 2014). De hecho, una mayor parte de las mujeres componen tres o más consejos (22%) que los hombres (12%). Este hallazgo puede implicar que, a pesar de la amplia disponibilidad de profesionales femeninas con formación y experiencia, algunas empresas hayan seguido confiando en un grupo limitado de candidatas.

Asimismo, la cuota de género ha llevado a un gran número de mujeres sin experiencia a ser promovidas en los consejos de administración, lo que ha perjudicado seriamente el rendimiento de las empresas. Dittmar y Ahern (2012) estudiaron la evolución de la capitalización bursátil de las empresas noruegas, y concluyeron que cada aumento del 10% en la representación femenina fue de la mano con un descuento del 12% en el valor de las empresas en bolsa.

La clave de este efecto radica en la forma en que se produjo el aumento de la representación femenina en los consejos de administración. El sistema de cuotas

obligatorias se preocupa por aumentar la representación femenina hasta un determinado umbral, alterando los procesos propios del mercado. No obstante, Noruega, por ejemplo, vivió un cambio a peor en el ámbito corporativo como consecuencia de la **menor experiencia** de muchas de las directivas que fueron promocionadas para evitar sanciones. (Nina Smith, 2014).

### 2.3.2 Marco normativo en España

En España, los primeros vestigios legislativos de la igualdad entre hombres y mujeres se dan en la **Constitución de 1978** (en adelante, “CE”). El artículo 14 CE proclama la igualdad de los españoles ante la ley, sin posible discriminación por razón de sexo.

A raíz del principio jurídico de igualdad, consagrado en diferentes textos de la Unión Europea y en la propia Constitución Española, el instrumento plasmado en España para lograr la igualdad de hombres y mujeres es la **Ley Orgánica 3/2007 para la Igualdad Efectiva de Hombres y Mujeres** (en adelante, “Ley de Igualdad”). Esta ley se centra en la promoción de medidas para obtener la igualdad de trato y de oportunidades en el ámbito laboral y la incorporación de la mujer a los órganos del consejo de administración. Concretamente, esta ley **recomienda** alcanzar un **porcentaje del 40% de mujeres en 2015**.

La Ley de Igualdad incluyó tanto **cuotas empresariales como políticas**. No obstante, su diseño y resultados han sido desiguales en el nivel de feminización de las instituciones políticas y de los órganos de dirección de las empresas. A pesar de los resultados esperanzadores obtenidos en las elecciones generales de 2016 (un 39.4% de representación femenina) los consejos de administración de las empresas se mantienen poco feminizados, con tan solo un 20% de mujeres en 2016.

Por otro lado, más recientemente se ha promulgado la **Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible**, haciendo referencia a la Responsabilidad Social de las empresas,

y su deber de presentar anualmente **informes de gobierno corporativo**, con especial atención a la “igualdad efectiva entre mujeres y hombres”, entre otros.

En 2012, España rechazó la redacción de una posible **Ley de Cuotas** a propósito de la iniciativa de la Comisión de la UE. La posición española se caracterizaba por apoyar los objetivos europeos en materia de diversidad, pero defendiendo el uso de **instrumentos flexibles a nivel nacional**, en lugar de objetivos cuantitativos.

Por ejemplo, las recientes modificaciones de la **Ley de Sociedades de Capital** (en adelante, “LSC”) a través la **Ley 31/2014 de 3 de diciembre**, y la **Ley 11/2018, de 28 de diciembre** promueven la “diversidad de género, de experiencias y de conocimientos” en los consejos y la divulgación de las “**políticas de diversidad** de competencias y puntos de vista”, respetivamente.

Por último, en el año 2015 se promulgó el **Código de Buen Gobierno de las empresas cotizadas**, cuya última modificación fue en junio de 2020 por la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Uno de los principales ejes de esta reforma ha sido el **fomento de la presencia de mujeres en los consejos de administración**.

Concretamente, en la **Recomendación 15** se señala que antes de que finalice 2022 los consejos de administración deberán contar con **al menos un 40% de consejeras. Hasta esa fecha, el porcentaje no deberá ser inferior al 30%**. A diferencia de las leyes españolas nombradas anteriormente, el **Código de Buen Gobierno de 2015** es un texto de aplicación voluntaria.

Esto significa que el marco normativo de las sociedades cotizadas españolas se configura en dos niveles: por un lado, existen normas de obligado cumplimiento incorporadas a la LSC y demás leyes aplicables, y por otro lado se encuentran las recomendaciones de buen gobierno, cuyo cumplimiento se somete al principio legal de “**cumplir o explicar**”, desarrollado en el Informe Anual de Gobierno Corporativo de las sociedades cotizadas.

Por lo tanto, España cuenta con un sistema de cuotas que no es de obligatorio cumplimiento, siempre y cuando se justifique adecuadamente (sistema de “cumplir o explicar”).

### 2.3.3 Marco normativo en Reino Unido

El euroescepticismo característico del Reino Unido y el movimiento a favor de la salida de la UE pueden explicar la posición del Gobierno británico ante la propuesta de Directiva de la Comisión en 2012. La idea de una cuota de género fue rechazada por la revisión de David Cameron, primer ministro en el momento. Reino Unido es partidario de la imposición de incentivos a la representación de los puestos de decisión empresarial. Sin embargo, defiende la **autorregulación**, evitando que el Estado interfiera en el sector privado.

El **Informe de Lord Davies** del año 2011, recomienda que las empresas británicas que cotizan en el FTSE 100 tengan como objetivo una **representación mínima del 25% de mujeres en los consejos de administración para 2015**. Señala que las empresas deberían fijar objetivos para 2013 y 2015 con el fin de garantizar que más mujeres con talento y capacidad puedan acceder a los puestos más altos de las empresas de todo el Reino Unido (Davies, 2011).

El informe presentó recomendaciones prácticas para abordar el desequilibrio de género en los consejos de administración de las empresas del FTSE 350<sup>1</sup>. Ofreció un **enfoque voluntario** e inclusivo con acciones para todas las partes interesadas. Ayudó a garantizar que los consejos de administración se beneficiaran de un equilibrio de diferentes perspectivas y que las prácticas de contratación se basaran en la capacidad, la experiencia y el rendimiento, permitiendo a las mujeres desempeñar un papel pleno en la cima de las empresas británicas.

---

<sup>1</sup> El índice FTSE 350 es un índice bursátil ponderado por capitalización bursátil compuesto por los componentes del índice FTSE 100 y FTSE 250.

El equipo de “Davies Review” realizó un seguimiento de los avances e informó de los mismos anualmente. Contaron con el apoyo del Departamento de Empresa, Energía y Estrategia Industrial, la Oficina de Igualdad del Gobierno, la universidad de “Cranfield School of Management” y otros socios clave. El porcentaje de mujeres en los Consejos de Administración del FTSE 100 aumentó del **12% en 2011 al 25% en 2015** y el de los Consejos del FTSE 250 pasó **del 9% en 2011 al 22% en 2015**.

El informe incluyó dos elementos clave: las barreras que impiden que más mujeres lleguen a los consejos de administración y las recomendaciones sobre lo que el gobierno y las empresas podrían hacer para aumentar la proporción de mujeres en los consejos de administración.

Por último, cabe mencionar el “**Hampton-Alexander Review**”, una iniciativa independiente, voluntaria y dirigida por las empresas, aunque apoyada por el Gobierno, para aumentar la representación de las mujeres en los puestos de liderazgo de alto nivel y en los consejos de administración de las empresas del FTSE 350, entre **2016 y 2020**.

El alcance de la revisión abarcó más de 23.000 puestos de liderazgo en las mayores empresas británicas que cotizan en bolsa, cubriendo el consejo de administración y dos niveles de liderazgo por debajo del consejo, lo que hace que el enfoque **voluntario** del Reino Unido para mejorar la representación de las mujeres en la mesa superior, sea posiblemente el más ambicioso de cualquier país.

Por lo tanto, a día de hoy el Reino Unido cuenta con un **sistema de cuotas de cumplimiento voluntario**.

## **2.4 Experimentos de cuotas en el entorno político europeo**

Antes de pasar a la investigación empírica, cabe pararse a reflexionar sobre el impacto de las cuotas de género en otros ámbitos distintos al empresarial. Como hemos visto anteriormente, en el caso español, la Ley de Igualdad impuso cuotas no solo en el ámbito de las empresa, sino también en el político. Por lo tanto, podemos estudiar los efectos de las cuotas en el contexto político y compararlos posteriormente con los del entorno de la empresa.

Existen argumentos a favor y en contra de la introducción de cuotas como herramienta para **aumentar la capacitación política de las mujeres**. Los que apoyan el sistema de cuotas sostienen que representa un método poderoso para alcanzar el equilibrio de género en las **instituciones políticas**, ya que compensan diferentes tipos de barreras que impiden a las mujeres participar efectivamente en el marco político. Además, se viene utilizando el argumento de que las legisladoras pueden tener preferencias políticas diferentes y prestar especial atención a los intereses de las mujeres, con el resultado de “corregir una serie de desequilibrios en diferentes ámbitos sociales y económicos” (Pande, 2004).

Sin embargo, los que se oponen a las cuotas argumentan que este instrumento va en contra del **principio de igualdad de oportunidades**, ya que se da a las mujeres una ventaja sobre los hombres. También se basan en que las cuotas pueden tener efectos negativos en la **calidad de los políticos**, ya que las mujeres suelen tener menos experiencia que los hombres. Otros sostienen que las reservas, al restringir el conjunto de candidatos, pueden **socavar la democracia**, ya que los votantes tienen menos oportunidades de elegir libremente a sus representantes.

Podemos diferenciar varios **sistemas de cuotas en política**, como el establecimiento de una **reserva de escaños** en el Parlamento – más habitual en países de Asia, África, Oriente Medio, y Latinoamérica– o una **reserva de candidaturas** femeninas. En Europa, la Ley de Igualdad española introdujo el principio de **presencia equilibrada de hombres y mujeres** en las listas electorales y en los nombramientos realizados por los poderes públicos, mejorando sustancialmente el porcentaje de mujeres en el congreso. Por otra

parte, la ley italiana establecía que ninguno de los dos sexos podía representar más de dos tercios de la **lista de candidatos** de un partido para las elecciones al Consejo Municipal.

#### 2.4.1 Elecciones italianas de 1993

Las cuotas de género estuvieron en vigor en Italia **desde 1993 hasta 1995**. Debido al corto período que abarcó la reforma, algunos municipios nunca aplicaron la cuota de género, lo cual nos permite hacer una estimación de los efectos que estas tuvieron, al comparar una zonas de Italia con otras.

Para examinar los efectos producidos por la reforma, utilizaremos datos sobre la participación política a partir de 1985. De esta forma compararemos los resultados de las elecciones que tuvieron lugar inmediatamente **antes** de la introducción de las cuotas de género, con los resultados electorales en las elecciones **posteriores** a la reforma – período comprendido entre marzo de 1993 y septiembre de 1995–.

##### i. Resultados

En el estudio realizado por la Universidad de Calabria (en la ciudad de Rende, Italia) se investigó el impacto de las cuotas de género a través de un modelo en el que “Cuota posterior\*Cuota de género” era el **término de interacción**, cuyo coeficiente “ $\beta_3$ ” medía el efecto del tratamiento que nos interesa (la diferencia en las variaciones temporales de los resultados electorales, entre los municipios que votan y los que no votan con el sistema de cuotas de género).

No obstante, dicho estudio llegó a la conclusión de que el efecto de las cuotas de género sobre las variables obtenidas tiende a ser el mismo ( $\beta_1$  estable, positivo y estadísticamente significativo) cuando añadimos otras variables de control a nivel municipal, como el **tamaño de la población**, el **porcentaje de personas mayores** y la **tasa de empleo**. Por tanto, la asignación de resultados es aleatoria (De Paola et al., 2014).

Por consiguiente, podemos afirmar que, a pesar de los resultados favorables obtenidos en otras legislaturas, las cuotas **no son siempre necesarias para que exista una igualdad real entre hombres y mujeres**, al menos en el ámbito político. Sin embargo, antes de la introducción de las cuotas, la participación electoral en Italia mostraba una tendencia decreciente, pero la participación disminuyó significativamente menos en los municipios afectados por la reforma, lo que sugiere que **las cuotas de género produjeron un aumento de la participación electoral**.

El efecto sobre la participación electoral fue un aumento de los votos válidos, aunque fue menor en el sur del país, donde los roles de género son más tradicionales. También se observó que las mujeres electoras reaccionaban más que los hombres. Por lo que podemos concluir que a pesar de no conseguirse una equiparación real de hombres y mujeres con la implantación de cuotas, sí que se lograron ciertos cambios a **nivel motivacional**, en los votantes. Podemos preguntarnos si las cuotas de género en los consejos de administración y las empresas, producen un efecto similar al de las cuotas en el ámbito electoral.

### 3 INVESTIGACIÓN EMPÍRICA

Tras una revisión en detalle de la literatura en torno a la representación de la mujer en los consejos de administración, en esta parte del trabajo realizaremos una investigación empírica *cross-country*, para obtener conclusiones sobre los efectos de las distintas políticas de cuotas de género europeas, en la **representación y el rendimiento empresariales** de la última década.

Tal y como hemos analizado en el apartado de 2.3, referente a la configuración normativa sobre la composición de los consejos en Europa, podemos diferenciar tres tipos de sistemas de cuotas de género: uno “**obligatorio**”–que en el caso de Noruega **exige** al menos un 40% de representación femenina en los órganos de administración–, uno “**semi-obligatorio**”–que en el caso de España **recomienda** al menos un 40% de consejeras, y nunca inferior al 30%– y por último, un sistema “**voluntario**”– que en el caso de Reino Unido tiene el objetivo principal de obtener una representación mínima del 25% de mujeres en los consejos de administración en el año 2015–.

Por tanto, podemos afirmar que existen tres formas de imponer cuotas de género– *obligatoria*, *semi-obligatoria*, y *voluntaria*–. Tomaremos Noruega, España, y Reino Unido como representantes de cada uno de los sistemas anteriores, respectivamente, y analizaremos la **composición y rendimiento del órgano de administración** de una muestra de 30 sociedades cotizadas de cada país. De esta forma lograremos obtener conclusiones sobre, las ventajas y desventajas de cada sistema, y cual de ellos resulta más atractivo para conseguir una verdadera y efectiva representación femenina en los consejos.

Además, para poder estudiar adecuadamente la influencia de la implantación de las distintas políticas de género, cogeremos datos de antes y después de la instauración de estas medidas, para ver el impacto que han tenido en la proporción de mujeres consejeras, y en los resultados financieros de las mismas. Para ello, centraremos el estudio en los últimos 20 años (entre el año 2000 y el año 2020).

Nuestra **hipótesis de partida** es que la diferente regulación de las cuotas, “fuerte” para algunos países y “débil” para otros, tiene efectos sustanciales en la representación final de la mujer en los consejos. Por regulación fuerte nos referimos a la que obliga a todos los actores, está basada en la aplicación inmediata del principio de presencia equilibrada y establece una dura sanción en caso de incumplimiento. En cambio, la regulación débil se refiere a un enfoque basado en la autorregulación de las propias empresas, especialmente las de mayor tamaño, un periodo de aplicación más laxo y la ausencia de sanciones por incumplimiento.

Por tanto, a priori podemos plantear las siguientes dos preguntas de investigación: **¿tendremos más mujeres en los consejos de administración cuanto más estricta sea la regulación de su composición?**; y **¿conseguiremos un mayor rendimiento empresarial en países con sistemas de cuotas más estrictos?** o por el contrario, **¿la los sistemas voluntarios harán que se promocióne a mujeres mejor preparadas para los puestos, logrando así mejores resultados para la empresa?**.

### 3.1 Estudio de la evolución de la proporción media de mujeres de las empresas con mayor capitalización bursátil de Noruega, España y Reino Unido, en los últimos 20 años

Unidad	Edad		Total							
	Sexo	Mujeres	Porcentaje (%)							
	Año		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Noruega			20,9	22,4	28,8	34,5	34,2	42,9	41,6	38,9
España			3,3	4,2	4,3	4,5	6,2	8,0	9,6	9,5
Reino Unido			15,2	13,2	12,7	12,1	11,4	12,4	12,3	13,3

*Figura 2. Proporción media de mujeres en los consejos de administración de las mayores empresas que cotizan en bolsa que cotizan en bolsa en Noruega, España y Reino Unido, hasta el año 2010 inclusive.*

Fuente: Elaboración propia. Datos extraídos de OECD.Stat.

<b>Edad</b>	Total										
<b>Unidad</b>	Porcentaje (%)										
<b>Sexo</b>	Mujeres										
<b>Año</b>	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	
<b>Noruega</b>	41,3	43,7	42	37,6	38,8	42,6	42,1	40,2	40,2	40,4	
<b>España</b>	11,1	12,3	14,8	16,9	18,7	20,3	22	23,7	26,4	29,3	
<b>Reino Unido</b>	16,3	18,8	21	24,2	27,8	27	27,2	29,9	32,6	34,7	

*Figura 3. Proporción media de mujeres en los consejos de administración de las mayores empresas que cotizan en bolsa en Noruega, España y Reino Unido desde el año 2011 hasta el 2020 inclusive.*

Fuente: Elaboración propia. Datos extraídos de OECD.Stat

La Figura 2 muestra la proporción de mujeres en los consejos de administración de las mayores **empresas que cotizan en bolsa** en Noruega, España y el Reino Unido en los años 2003 al 2010. Mientras que la Figura 3, muestra la proporción de mujeres en los años 2011 al 2020.

Teniendo en cuenta que la preocupación por las cuotas de género apareció en el año 2005, en Noruega, con la regulación de las primeras cuotas obligatorias, y en el año 2007 en España, con la promulgación de la Ley de Igualdad, la Figura 2 muestra datos de antes de que estuvieran en marcha las políticas de género. En cambio, la Figura 3 muestra los datos de los últimos diez años, mucho tiempo después de la implantación de las cuotas de género.

De esta forma, podremos hacernos una idea de cómo ha sido la evolución de la proporción femenina desde antes de la llegada de las cuotas de género, hasta el día de hoy.

### **3.1.1 Primera década del siglo XXI**

La Figura 2 muestra un número de mujeres extremadamente bajo en España (de tan solo el 3% en el año 2003) y bastante alto en Noruega (de más del 20% en 2003). Mientras

que las cifras en el Reino Unido son intermedias entre estos dos países (en torno al 12% entre el año 2003 y el 2010).

Comenzando por **Noruega**, podemos deducir que antes del año 2005, y de la aparición de las primeras cuotas de género europeas— en el seno de los gobiernos noruego y sueco— ya nos encontrábamos porcentajes medios de mujeres en los consejos relativamente altos. Por tanto, el hecho de que se implantaran cuotas obligatorias en este país no fue debido a la baja representación femenina, en comparación con otros países, pues Noruega ya figuraba entre los países de mayor representación en Europa. Gracias a las cuotas obligatorias en Noruega las cifras escalaron rápidamente desde el año 2005, lográndose el porcentaje objetivo de representación en tan solo tres años (2005-2008) con **más de un 40% de media de representación femenina en el año 2008**. Por tanto, Noruega es un país ejemplar, en el que la representación femenina media en los consejos ha subido más 10 puntos porcentuales a partir de la promulgación de las cuotas de género obligatorias.

En cuanto a **España**, las cifras comienzan a escalar a grandes rasgos a partir del año 2007 (con la promulgación de la Ley de Igualdad), pasándose de en torno a un 6% de representación media a un 9% de representación en los tres años siguientes (2007-2010).

Por último, en cuanto al **Reino Unido**, desde 1999, la “Cranfield School of Management” ha supervisado el progreso de las mujeres en los consejos de administración de las 100 mayores empresas del Reino Unido, observando "una progresión lenta pero constante en la mayoría de los índices..." (Sealy et al., 2008). Por ejemplo, mientras que las mujeres sólo ocupaban el 6,9% de los puestos directivos del FTSE 100 en 1999, esta cifra se situaba en el 11,4% en 2007. Sin embargo, las estadísticas han alcanzado una meseta, situándose en torno al 12% en 2008, 2009 y 2010.

Como parte de su análisis, el equipo de Cranfield también tuvo en cuenta a las empresas pequeñas que cotizan en bolsa, informando en 2009 que la representación de las mujeres en el FTSE 250 era inferior a la del FTSE 100, con un 7,3%, e incluso inferior para las

empresas más pequeñas que cotizan en bolsa, entre el 4,8 y el 6,9% . Esto desmiente "el mito de que es más fácil para una mujer convertirse en consejera de una empresa más pequeña" (Sealy et al., 2009).

### 3.1.2 Segunda década del siglo XXI

En Noruega, si durante la segunda década del siglo XX las cifras hubieran crecido al mismo ritmo que durante la primera década (de un 20% a un 40% aproximadamente, es decir, alrededor de 20 puntos porcentuales), cabría esperar que en el año 2020 los consejos de administración de las empresas cotizadas hubieran alcanzado la paridad entre hombres y mujeres (50% de proporción media de mujeres).

No obstante, a partir de 2011 hasta el año 2020, las cifras se estancan, y de hecho, en el año 2020 las cifras son incluso inferiores a las del año 2010 (41,3% frente a 40,4 %, respectivamente). Una vez se alcanzó el umbral obligatorio del 40% de mujeres consejeras en el año 2008 (42,9%) las cifras dejaron de crecer.

En el caso de España, en la segunda década del siglo XXI el porcentaje de mujeres en el consejo continúa creciendo de año en año, lográndose el mayor porcentaje de representación femenina en el año 2020 (29,3%).



Figura 4. Gráfico de la evolución de los consejos del IBEX 35 entre los años 2009-2020.

Fuente: Datos extraídos del IX INFORME DE MUJERES EN EL IBEX, IV Radiografía del mercado continuo (2021).

Concretamente, la evolución femenina en los consejos de las empresas del IBEX35 en los últimos diez años ha sido creciente. Como podemos observar en la Figura 4, la presencia femenina en los órganos de gobierno de las empresas cotizadas del IBEX 35 aumenta progresivamente en la última década.

Asimismo, cabe recordar que la última reforma del Código de Buen Gobierno, en el año 2020, recomienda **al menos un 40% de consejeras, y que no sea inferior al 30%**, bajo el **principio de cumplir o explicar**.

Por lo tanto, en España vemos que la presencia de mujeres en los órganos de gobierno de las cotizadas ha aumentado sustancialmente durante la última década, si bien dichos ascensos se han dado en un contexto de libertad, de modo que corresponden también a un **proceso meritocrático**.

En el caso de **Reno Unido**, a partir del año 2011 el porcentaje de representación femenina en los consejos sube mucho, hasta alcanzar su mayor cifra en los últimos 20 años en el año 2020, con un porcentaje del 34,% de mujeres consejeras. De hecho, el índice FTSE 100 cumplió el objetivo del 33% de mujeres en los consejos de administración a principios de 2020 y la representación femenina se sitúa ahora en el 36,2%, frente al 27,7% de 2017.

No solo las empresas cotizadas del índice FTSE 100 han experimentado un crecimiento en la proporción de mujeres en sus consejos de administración en los últimos diez años, sino que, como consta en la Figura 5, las empresas el FTSE 350 también han mejorado su proporción media de consejeras del 12,5% al 36,2% en este periodo.

## FTSE 350 Women on Boards - 10 Year Analysis

FTSE 100	Feb 2011	Mar 2012	Mar 2013	Mar 2014	Oct 2015	Oct 2016	Oct 2017	Oct 2018	Oct 2019	Oct 2020 <sup>33</sup>
Representation of Women	12.5%	15%	17.3%	20.7%	26.1%	26.6%	27.7%	30.2%	32.4%	36.2%
Number of Women on boards	135	163	194	231	286	283	294	317	341	374
Number of Women NEDs	117 (15.6%)	143 (22.4%)	176 (21.8%)	211 (25.5%)	260 (31.4%)	254 (31.6%)	269 (33.3%)	291 (36.5%)	311 (38.5%)	343 (42.2%)
Number of Women Chairs	2	1	1	1	3	4	6	7	5	11
Number of Women SIDs	-	-	-	-	-	-	14	18	20	23
Number of Women CEOs	5	4	3	4	5	6	6	6	6	8 <sup>37</sup>
Number of Women Exec. Directors	18 (5.5%)	20 (6.6%)	18 (5.8%)	20 (6.9%)	26 (9.6%)	29 (11.2%)	25 (9.8%)	26 (10.2%)	30 (12.2%)	31 (14.2%)
Total Directorships	1076	1086	1112	1117	1097	1065	1063	1051	1052	1032
Number of companies with 33% +	-	-	-	7	20	23	28	38	49	68
Number of All-Male boards	21	11	7	2	0	0	0	0	0	0

*Figura 5. Tabla de la evolución de la proporción media de mujeres consejeras, en las empresas del FTSE 350 en los últimos 10 años.*

Fuente: Imagen extraída del Apéndice A, del Hampton-Alexander Review.

Podemos destacar el cambio de dirección en la representación de las mujeres en los consejos entre la primera década del siglo XXI y la segunda. El gran ascenso que experimentan las cifras en los últimos diez años hacen cuestionarnos que la promulgación del Informe Davies del año 2011, de aplicación voluntaria, hizo a muchas empresas cotizadas reflexionar sobre la falta de mujeres en los cargos directivos.

### 3.1.3 Conclusiones

A partir de los **resultados cuantitativos** de la OECD previamente analizados, a primera vista no podemos afirmar que cuanto mayor sea la obligatoriedad con la que se imponga la política de cuotas de género en los órganos de gobierno, mayor será el número de mujeres en el consejo. Tal y como se observa en la Figura 3, Noruega tiene el mayor número de consejeras de los últimos diez años (siempre entorno al 40% de representación) y se trata de un país con un **sistema de cuotas obligatorio**.

No obstante, como hemos destacado anteriormente, **antes de la promulgación** de dicho sistema, Noruega ya sacaba mucha ventaja a sus vecinos europeos en la representación

femenina en los consejos de administración. Asimismo, tras la promulgación de la cuota de género obligatoria del 40% en el año 2005, las cifras alcanzan dicho umbral en 2008, y se estancan, **dejando de crecer en la segunda década del siglo XX.**

Además, no es cierto que los países que tienen un sistema de cuotas más obligatorio que el de otros –como en el caso de España frente al Reino Unido– tengan mayores porcentajes de representación femenina en los consejos de sus empresas cotizadas. De hecho, los porcentajes de Reino Unido han sido siempre mayores que los de España, incluso desde antes de la promulgación de la Ley de Igualdad (2007) y su reflejo en el Código de Buen Gobierno de las empresas cotizadas españolas (2015).

Por lo tanto, y dando respuesta a la primera pregunta de investigación, podemos concluir de los resultados cuantitativos, que **no siempre se obtiene un mayor número de consejeras por el hecho de haber implantado un sistema de cuotas más estricto.**

### **3.2 Estudio de los resultados financieros de una muestra de 10 empresas con mayor capitalización bursátil en Noruega, España y Reino Unido, en los últimos 20 años**

Una vez hemos examinado la proporción media de mujeres en los consejos de las empresas cotizadas de estos tres países, pasaremos a un **análisis cualitativo**, de los resultados financieros de dichas empresas. Construiremos una muestra de sociedades cotizadas sobre la cual analizar el posible impacto de la creciente incorporación de mujeres al consejo de administración, en el rendimiento financiero empresarial.

#### **3.2.1 Definición de la muestra y de los principales indicadores financieros**

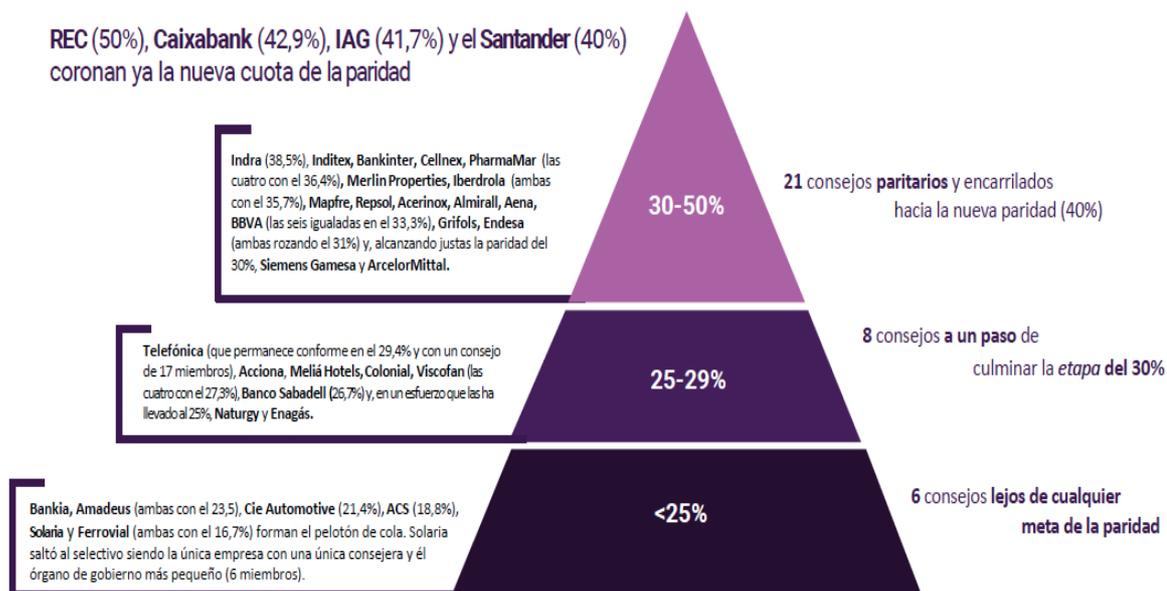
En primer lugar, debemos **construir la muestra** objeto de estudio. Podemos definir nuestra muestra de trabajo como un conjunto de 10 empresas cotizadas de Noruega,

España y Reino Unido. Tomaremos empresas cotizadas de cara a facilitar la recopilación de datos, ya que su información es pública, y se encuentran sometidas a la presión de sus inversores.

Para ello, tomaremos empresas que coticen en los índices de mayor capitalización en los países de referencia, es decir, en el caso de Noruega cogeremos empresas del OBX—índice de bolsa de Oslo— donde podemos encontrar las veinticinco compañías con mayor liquidez de la bolsa de Oslo, en el caso de España, tomaremos empresas del IBEX 35, y por último, en el caso de Reino Unido, cogeremos empresas que coticen en el FTSE 100.

En el caso de Noruega, hemos tomado 10 empresas del OBX aleatorias, dado que todas las empresas a partir del año 2005 deben cumplir con la cuota de género, alcanzando un porcentaje de mujeres muy similar – siempre superior al 40% mínimo obligatorio—.

En el caso de España, hemos tomado 5 empresas de entre las 10 que tienen mayor proporción de mujeres en el consejo, y otras 5 empresas de entre las 10 con menor proporción, como se observa en la Figura 6. De esta forma tendremos una muestra representativa de las sociedades cotizadas del IBEX 35.



NOTA: Las compañías se ordenan de mejor a peor, incluso dentro de las que alcanzan una misma cuota de paridad en sus consejos. En esos casos, se antepone las que mantuvieron la misma cuota en 2019 a las que han mejorado en 2020, y, entre estas últimas, preceden aquellas que redujeron asientos de hombres a las que incorporaron mujeres aumentando su composición total.

*Figura 6. Pirámide de representación de los distintos porcentajes de mujeres consejeras en las empresas del IBEX 35.*

Fuente: Imagen extraída del IX INFORME DE MUJERES EN EL IBEX (2021).

Por último, en el caso de Reino Unido, hemos tomado también 5 empresas con una proporción alta de mujeres consejeras, y 5 con una proporción baja. Los datos sobre el porcentaje de mujeres en el consejo de dichas empresas los hemos obtenido del Hampton-Alexander Review de Febrero de 2021, que resume la evolución de representación de las mujeres en las empresas del FTSE 100, en los últimos cinco años. Según este informe, el número de empresas británicas que ya ha alcanzado o superado el objetivo del 33%, casi se ha duplicado desde 2019.

Concretamente, y como podemos observar en la Figura 7, en el año 2020 *Next Plc* ocupa el primer puesto en la lista de las diez empresas con mejores resultados, con un 53,8% de mujeres en su consejo de administración y su equipo de Comité Ejecutivo (combinando ambos grupos), seguido por *Burberry Group Plc*, con un 50,4%. Ambas empresas han ocupado los primeros puestos durante tres años consecutivos. En cambio, la lista de las diez empresas con peores resultados –y las que tienen que mejorar– se mantiene en gran medida sin cambios desde el año pasado. *Ashtead Group*, *Fresnillo*, *Imperial Brands* y *3I Group* han aparecido durante dos años consecutivos, y *Glencore Plc* aparece por tercer año consecutivo.

Top Ten Poorest Performers

	Company	Combined Executive Comm & DRs	Sector
1	Glencore Plc	10.6%	Mining
2	Fresnillo Plc	11.5%	Mining
3	Ashtead Group Plc	13.3%	Support Services
4	Antofagasta Plc	14.3%	Mining
5	CRH Plc	14.7%	Construction & Materials
6	Imperial Brands Plc	16.3%	Tobacco
7	Intermediate Capital Group Plc	18.2%	Financial Services
8	3i Group Plc	19%	Financial Services
9	Persimmon Plc	19.9%	Household Goods & Home Construction
10	Berkeley Group Holdings Plc	20.4%	Household Goods & Home Construction

Top Ten Best Performers

	Company	Combined Executive Comm & DRs	Sector
1	Next Plc	53.8%	General Retailers
2	Burberry Group Plc	50.4%	Personal Goods
3	AstraZeneca Plc	42.9%	Pharmaceuticals & Biotechnology
4	British Land Company Plc	42.1%	Real Estate
5	Whitbread Plc	41.4%	Travel & Leisure
6	Rightmove Plc	41.3%	Real Estate
7	B&M European Value Retail SA	41.3%	General Retailers
8	Pearson Plc	41%	Media
9	Halma Plc	40.9%	Electronic & Electrical Equipment
10	GlaxoSmithKline Plc	40.6%	Pharmaceuticals & Biotechnology

Figura 7. Tablas de las diez empresas británicas con peores resultados

Fuente: Imágenes extraídas del Informe Hampton-Alexander Review.

En segundo lugar, estudiaremos si existe relación entre la **evolución del porcentaje de mujeres** del consejo de estas empresas y la **evolución del rendimiento financiero** de las mismas en este mismo los últimos veinte años.

Para medir el rendimiento financiero, emplearemos una serie de parámetros financieros o KPIs– “key performance indicators” en inglés–. Normalmente en los estudios similares se mide el rendimiento empresarial con datos de rentabilidad, como por ejemplo, el beneficio neto, el ROE – “return on equity” en inglés– etc. (Adams and Ferreira, 2009; Bøhren and Staubo, 2016; Gregory et al., 2013; Hutchinson et al., 2015).

Los KPI financieros miden el rendimiento de la empresa con respecto a objetivos financieros específicos, como los ingresos o los beneficios. Muestran la salud financiera de una empresa en comparación con los puntos de referencia internos, los competidores e incluso otros sectores. Los KPI financieros se utilizan ampliamente en la planificación estratégica y la elaboración de informes para ayudar a decidir en qué centrar la inversión.

¿Cuáles son las métricas clave en las que debemos centrarnos en este trabajo? De acuerdo a los estudios citados en el párrafo anterior, algunas métricas posibles son las siguientes:

1. Beneficio/Ingresos neto(s) o “net income”. El beneficio neto es el resultado final, es decir, la cantidad de dinero que queda después de pagar todas las facturas. También conocido como ingreso neto, el beneficio neto tiene en cuenta tanto los gastos directos como los indirectos. Es un componente importante del flujo de caja operativo. La fórmula es sencilla: ingresos totales - gastos totales.
2. Margen de beneficio neto o “net margin”. El margen de beneficio neto indica qué porcentaje de los ingresos fue beneficio en realidad. Sin embargo, a diferencia del margen de beneficio bruto, tiene en cuenta **todos los gastos**, no sólo los costes directos. La fórmula para calcular el margen de beneficio neto es la siguiente  $(\text{ingresos totales} - \text{gastos totales}) / (\text{ingresos totales})$ . Un margen de beneficio neto más alto significa que una empresa es más eficiente a la hora de convertir las ventas en beneficios reales.
3. ROE. En caso de empresas cotizadas, otra métrica clave que debe buscar en sus datos financieros es el rendimiento de los fondos propios (ROE). La fórmula es:  $\text{ingresos netos} / \text{fondos propios}$ . Este KPI, revela la capacidad de esa empresa para generar beneficio para sus accionistas. Es decir, es el indicador del rendimiento del inversor o del capital que ha invertido en una determinada empresa.

Por último, en cuanto a la interpretación del ROE, si este es positivo, significa que es superior a la indicador de la rentabilidad de los activos ( o ROA) y que parte del activo se ha financiado con deuda, mientras que si el ROE es negativo significa lo contrario – que es inferior al ROA–.

En este estudio, recopilaremos información de los tres KPIs anteriores, pero únicamente compararemos el **margen de beneficio neto** y el **ROE** dado que las empresas expresan el margen de beneficio neto y el ROE como un porcentaje en lugar de una cantidad en

coronas noruegas/euros/libras, siendo posible comparar la rentabilidad de dos o más empresas independientemente de su tamaño.

### 3.2.2 Análisis cross-country conjunto de la proporción de mujeres consejeras y la evolución del rendimiento económico de las empresas cotizadas de Noruega, Reino Unido y España en las últimas dos décadas.

Una vez hemos definido la muestra y los KPIs que emplearemos, pasamos al **estudio cross-country** de la situación financiera de las empresas de la muestra y de la **evolución de su rendimiento económico en las últimas dos décadas**.

Debemos poner en relación dos dimensiones: los resultados cuantitativos del porcentaje de mujeres consejeras anteriormente analizado en el apartado 3.2.1, y la evolución de los resultados cualitativos o financieros de estas empresas a lo largo de los últimos veinte años.

Podemos construir una tabla a modo de resumen con estos datos. Por un lado, con las cifras de la proporción media de mujeres en el consejo de administración de las sociedades cotizadas de cada país (del apartado 3.2.1 *Datos estadísticos de la OECD en los últimos 20 años*); y por otro lado, con las cifras medias del margen neto y del ROE de la muestra de sociedades cotizadas (Anexos 6.4, 6.5 y 6.6):

	<i>Año 2000</i>			<i>Año 2010</i>			<i>Año 2020</i>		
	% mujeres consejo (media)	Margen Neto (media)	ROE (media)	% mujeres consejo (media)	Margen Neto (media)	ROE (media)	% mujeres consejo (media)	Margen Neto (media)	ROE (media)
<i>Noruega</i>	20,9	11,07%	8,38%	38,9	11,87%	12,04%	40,4	9,74%	6,36%
<i>España</i>	3,3	52,31%	15,74%	9,5	21,01%	16,29%	29,3	9,28%	10,26%
<i>Reino Unido</i>	15,2	13,12%	18,49%	13,3	15,52%	48,01%	34,7	12,80%	30,40%

*Figura 8. Tabla resumen de la proporción media de mujeres consejeras y los principales KPIs financieros de las empresas de la muestra en los años 2000, 2010 y 2020.*

Nota: Fuente: Tabla de elaboración propia.

A principios del siglo XXI, en el año 2000, los países aún no habían promulgado ninguna cuota de género y todos eran libres de nombrar al número de consejeras que estimasen conveniente. Como se observa en la Figura 8, el margen neto más elevado es el de las empresas españolas (52,31%)<sup>2</sup>, y el ROE medio más alto el de las empresas de Reino Unido. No obstante, en este periodo, España tenía la proporción de mujeres más baja de todos los países en cuestión con tan solo un 3,3% medio de mujeres consejeras en los órganos de gobierno de sus empresas cotizadas. Mientras que Reino Unido contaba con la siguiente proporción media más baja de los tres países, de tan solo el 15,2%.

Diez años más tarde, y tras la implantación de las primeras cuotas de género (en Noruega en el año 2005) el mejor margen neto medio sigue siendo el de España, que aunque ya había promulgado la Ley de Igualdad (año 2007), todavía no había impuesto la recomendación de cumplir una regla específica respecto al porcentaje de mujeres en los consejos de las empresas cotizadas (Código de Buen Gobierno de 2015). Concretamente, en este año España cuenta con una media de mujeres consejeras en sus empresas cotizadas de tan solo el 9,5% (Figura 1). En cuanto al ROE medio, la mejor cifra del 2010 es la de Reino Unido (48,01%), que aún no había promulgado el Informe Davies (año 2011) y que cuenta con un 13,3% medio de mujeres consejeras en sus empresas cotizadas.

Por último, respecto al año 2020, cuando ya los porcentajes medios de mujeres consejeras alcanzan de las cifras más altas de los últimos veinte años, y todos los países cuentan con una serie de medidas que incentivan a la promoción de mujeres consejeras, el país con el mejor resultado de margen neto y ROE medios es Reino Unido, que tiene el sistema más

---

<sup>2</sup> Debido al elevadísimo resultado del ejercicio (“net income”) de *Cie Automotive* (Anexo 6.5), en el cálculo del margen neto medio y el ROE medio de la muestra de empresas españolas se han omitido las cifras de esta empresa.

flexible y cuenta con una proporción media de mujeres en sus empresas cotizadas del 34,7%.

No obstante, los datos del ejercicio 2020 pueden no ser los más representativos de la evolución económica de los últimos años. Esto se debe a que durante el ejercicio 2020, la aparición de COVID-19 ha afectado negativamente a los resultados de la mayoría de las empresas.

Por ello, para el análisis de este último periodo, podemos recurrir complementariamente a los KPIs financieros correspondientes a los ejercicios 2018 y 2019, recogidos en las tablas de los Anexos 6.1, 6.2 y 6.3.

	<i>Año 2018</i>			<i>Año 2019</i>			<i>Año 2020</i>		
	% mujeres consejo (media)	Margen Neto (media)	ROE (media)	% mujeres consejo (media)	Margen Neto (media)	ROE (media)	% mujeres consejo (media)	Margen Neto (media)	ROE (media)
<i>Noruega</i>	40,2	29,41%	17,87%	40,2	22,21%	14,37%	40,4	9,74%	6,36%
<i>España</i>	23,7	17,75%	16,47%	26,4	18,64%	16,55%	29,3	9,28%	10,26%
<i>Reino Unido</i>	29,9	17,97%	32,97%	32,6	31,92%	31,93%	34,7	12,80%	30,40%

*Figura 9. Tabla resumen de la proporción media de mujeres consejeras y los principales KPIs financieros de las empresas de la muestra en los años 2018, 2019 y 2020.*

Nota: Fuente: Tabla de elaboración propia.

En la Figura 9, podemos ver que Noruega es el país con el mejor margen neto medio del año 2018 (29,41%), mientras que el mejor ROE medio vuelve a ser el de Reino Unido (32,97%). Finalmente, en el año 2019, el mejor margen neto y ROE medios, es, de nuevo, el de Reino Unido.

A raíz del análisis previo, podemos tratar de dar respuesta a las últimas dos preguntas de investigación:

**¿tendremos un mayor rendimiento empresarial en países con sistemas de cuotas más estrictos?** O por el contrario, a pesar de haber más consejeras en países con cuotas obligatorias como Noruega, el hecho de poder nombrarlas voluntariamente y sin tener que cumplir una cuota determinada, **¿hará que se promocióne a mujeres mejor preparadas para el puesto, logrando mejores resultados para la empresa?**

En vista de los resultados obtenidos para las últimas dos décadas, no tenemos un mayor rendimiento empresarial en países con sistemas de cuotas más estrictos, como Noruega.

Cabe recordar que las cuotas de género obligatorias se promulgaron en Noruega en el año 2005, y que aun así, los datos del año 2010 muestran cómo no se trata del país con mejor margen neto o ROE, medios, de los tres países. De hecho, el país con mejores resultados financieros medios de los tres, es Reino Unido, que resulta ser el que tiene el sistema de cuotas más laxo o voluntario.

## 4 CONCLUSIONES

La lucha por la igualdad de género ha sido uno de los mayores debates en todos los ámbitos de la sociedad. La creciente incorporación de la mujer al mundo laboral es una realidad, a pesar de que los avances sean insuficientes para lograr la paridad entre hombres y mujeres.

Las mujeres constituyen la mitad de la fuerza laboral, representando el 50% del talento. Por tanto, las compañías deben saber que el talento se encuentra en ambos lados, tanto en hombres como en mujeres. De manera que si renuncian a la participación e integración de las mujeres están cometiendo un terrible error en su estrategia global.

Aunque en Europa hay una diferencia sustancial en la proporción de mujeres consejeras por país, en general el progreso hacia una mayor diversidad de género en los consejos de administración de las empresas ha sido lento en los mercados emergentes. La falta de mujeres cualificadas para ocupar puestos de dirección ha sido uno de los conceptos erróneos más comúnmente utilizados para explicar y justificar, la falta de diversidad de género entre los ejecutivos y directores (Crystal et al., 2016).

Por lo mencionado previamente, las organizaciones tienen un papel clave en la retención del talento femenino y en su impulso hacia los puestos más altos en sus órganos de máxima responsabilidad (Catalyst, 2013).

Como hemos explicado anteriormente, las mujeres pueden aportar un tipo de **liderazgo diferente** a la empresa. Las mujeres en cargos de responsabilidad identifican su estilo de liderazgo de manera mayoritaria como orientado al equipo. Así lo expresa el 50% de las líderes españolas y el 57% de sus semejantes globales. Las mujeres consejeras consideran que su manera de liderar se orienta al proyecto y de una forma democrática, buscando la participación de todos los miembros del equipo. (Encuesta a mujeres directivas. Global Female Leaders Outlook. Edición España 2019).

Sin embargo, la promoción obligatoria de mujeres puede traer consigo puntos débiles al mismo tiempo. Algunos observadores han expresado su preocupación por el hecho de que las empresas que tratan de incorporar mujeres a sus consejos de administración tienden a recurrir en exceso al grupo de consejeros existentes, lo que anteriormente hemos definido como “overboarding” (Devillard, et al., 2014).

En cuanto a los resultados de este estudio, por un lado, un hallazgo clave ha sido el hecho de que un sistema de cuotas estricto, como el de Noruega, no está asociado a un mayor número de mujeres en los consejos de administración, ni a unos resultados financieros más elevados en las empresas.

La obligatoriedad de las cuotas de género es un mecanismo que funciona para incrementar el porcentaje de mujeres en los consejos— o, como hemos visto, para aumentar la motivación de los votantes en el ámbito electoral—, pero que por el contrario, no sirve necesariamente para obtener mejores resultados a nivel financiero. La promoción de una mujer consejera no bastará para llevar a la empresa a mejorar su rendimiento financiero si esa mujer en cuestión no es la adecuada para el puesto. Como hemos podido comprobar en Reino Unido, el sistema de promoción de consejeros de un sexo u otro es completamente voluntario, y parece ser el que mejores resultados está dando por el momento.

Por otro lado, los resultados de la presente investigación cuestionan la idea de que las mujeres en los consejos producen necesariamente mejores rendimientos financieros, medidos a través del margen neto y el ROE medios de las empresas cotizadas de la muestra. No hemos encontrado una correlación directa entre la diversidad de género y los resultados de la empresa, lo que nos lleva a cuestionarnos si la meritocracia, es, finalmente, la mejor estrategia para alcanzar un mayor rendimiento empresarial.

Aunque el argumento a favor de la **diversidad** en los consejos de administración es la mejora del **rendimiento** de la empresa, este no es una medida directa de la eficacia del

consejo de administración. El rendimiento corporativo está influido por **más factores** que la demografía de los consejeros.

Cabe añadir que en cuanto al **techo de cristal**, este se podría tratar de romper a través de una **regulación armonizada a nivel europeo**, y una aplicación del sistema de cuotas a otros puestos en la empresa. A raíz de resultados de este trabajo, dicha regulación armonizada podría consistir en un sistema de cuotas voluntario como el de Reino Unido, que basa sus prácticas de contratación en la capacidad, la experiencia y el rendimiento. Asimismo, y al igual que en Reino Unido, este podría cubrir no solo el consejo de administración, sino otros niveles de liderazgo por debajo del consejo.

Esta investigación ha servido para poner de manifiesto que, si tomamos la proporción de mujeres en el consejo y los resultados financieros en conjunto, es difícil observar una correlación directa entre ambos. Por ello, se trata de un estudio que puede ser útil para expandir el campo de investigación hacia la búsqueda de las causas o variables que llevan a la promoción de un buen consejero, y por ende, a la obtención de un rendimiento empresarial óptimo.

### **Limitaciones del estudio y futuras investigaciones**

El presente estudio ofrece una amplia revisión del marco teórico de la preocupación por la promoción de mujeres consejeras. Concretamente, centra la atención en el marco normativo europeo, y realiza una supervisión de la Europa empresarial. Utiliza dos décadas de datos a nivel de empresas cotizadas de tres países europeos, y una muestra de 10 empresa por país.

No obstante, al estar limitado a este continente, y a tres países únicamente, no cabe extrapolar sus resultados fuera de Europa, ni incluso a otros países europeos, por su particular legislación a nivel nacional. Por ejemplo, cabría completarlo con un estudio semejante en las empresas cotizadas de América del Norte, cuya preocupación por la promoción de mujeres consejeras también ha crecido en los últimos años. Por lo tanto,

cabría realizar una comparación *cross-continental* en la que se saquen nuevas conclusiones entre los sistemas de cuotas europeos y americanos.

Además, como se ha mencionado antes, este estudio no establece cuáles son las demás variables que llevan a las empresas a promocionar a un determinado perfil de consejeros, como la cultura, el conocimiento del sector en cuestión, etc., lo cual podría ser objeto de un estudio diferente y complementario.

## 5 BIBLIOGRAFÍA

Adams, R. B. & Ferreira D. (2009). ‘Women in the boardroom and their impact on governance and performance’, *Journal of Financial Economics*, 94, pp. 291-309.

Ahern, K. R., & Dittmar, A. K. (2011). *The changing of the boards: The impact on firm valuation of mandated female board representation, working paper*. Quarterly Journal of Economics, 2012, vol. 127(1): 137-197. Recuperado de <https://ssrn.com/abstract=1364470>

Arribas, A. (2019). “Meritocracia vs Igualdad de Género”, Fundación Fide. Recuperado de [https://www.fidefundacion.es/Meritocracia-vs-Igualdad-de-Genero-por-Jorgelina-Albano\\_a1162.html](https://www.fidefundacion.es/Meritocracia-vs-Igualdad-de-Genero-por-Jorgelina-Albano_a1162.html)

Baixauli-Soler, J. S., Belda-Ruiz, M., & Sanchez-Marin, G. (2015). “Executive stock options, gender diversity in the top management team, and firm risk taking”, *Journal of Business Research*, 68, pp. 451–46

Barney, J.B., 1991, “Firm resources and sustained competitive advantage”. *Journal of Management*, vol. 17, Issue 1, pp. 99-120

Bart, C., & McQueen, G. (2013). “Why women make better directors”. *International Journal of Business Governance and Ethics*, 8(1), pp. 93-99. Recuperado de <https://doi.org/10.1504/ijbge.2013.052743>

Baysinger, B. D., Kosnik, R. D. & Turk, T. (1991). “Effects of Board and Ownership Structure on Corporate R&D Strategy”, *Academy of Management Journal* 34 (1), pp. 205-214.

Bear, S., Rahman, N. & Post, C. (2010). “The Impact of Board Diversity and Gender Composition on Corporate Social Responsibility and Firm Reputation”, *Journal of Business Ethics* 97 (2), pp. 207–222.

Bertrand, M., Black S.E., Jensen S., Lleras-Muney A. (2019). Breaking the Glass Ceiling? The Effect of Board Quotas on Female Labour Market Outcomes in Norway, *The Review of Economic Studies*, Volume 86, Issue 1, Pages 191–239. Recuperado de <https://doi.org/10.1093/restud/rdy032>

Boulouta, I. (2012). “Hidden Connections: The Link Between Board Gender Diversity and Corporate Social Performance”. *Journal of Business Ethics* 113(2), 185-197. Recuperado de <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1293-7>

Bøhren, Ø. & Staubo S. (2016). ‘Mandatory gender balance and board independence’, *European Financial Management*, 22, pp. 3–30.

Burke, Ronald & Mattis, M.C. (2005). *Supporting women's career advancement: Challenges and opportunities. Electronic Journal*, 205- 217. Recuperado de <https://doi.org/10.2139/ssrn.2157588>

Carter, D., D’Souza, F., Simkins, B., & Simpson, G. (2010). The gender and ethnic diversity of US boards and board committees and firm financial performance. *Corporate Governance: An International Review*, 18, 396–414.

Catalyst (2013) “Why Diversity Matters”. Recuperado de <http://www.catalyst.org/knowledge/why-diversity-matters>

CNMV (2015). Código de Buen Gobierno de las Empresas cotizadas. Recuperado de <http://www.cnmv.es/portal/Publicaciones/CodigosGovCorp.aspx>.

CNMV (2020). Código de Buen Gobierno de las Empresas cotizadas. Recuperado de <http://www.cnmv.es/portal/Publicaciones/CodigosGovCorp.aspx>.

Crystal, L.H., Murphy, S.E. (2016) "Managing to Clear the Air: Stereotype Threat, Women, and Leadership," *The Leadership Quarterly*, Vol. 27, Issue 3.

Cook, A. & Glass, C. (2014). “Women and top leadership positions: Towards an institutional analysis, *Gender, Work & Organization*”, n. 21, pp. 91–103.

Davies, M. (2011). *Women on boards. Department of Business, Innovation & Skills Report*.

De Paola, M., Scoppa, V., & De Benedetto, M. A. (2014). “The impact of gender quotas on electoral participation: Evidence from Italian municipalities”. *European Journal of Political Economy*, 35, 141-157. Recuperado de <https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2014.06.001>.

Devillard, S., Sancier-Sultan S., & Werner Ch. (2014). “Why gender diversity at the top remains a challenge,” *McKinsey Quarterly*.

Eagly, A. H. (2005). “Achieving relational authenticity in leadership: Does gender matter?”, *Leadership Quarterly* 16, pp. 459–474.

Eagly, A. H., Carli, L. (2007). “ Women and the Labyrinth of Leadership” *Harvard Business Review* ISSN 0717-9952, vol. 85, n.9, pp. 76-85.

Eby, L. T., Casper, W. J., Lockwood, A., Bordeaux, C., & Brinley, A. (2005). “Work and family research in IO/OB: Content analysis and review of the literature (1980–2002),” *Journal of Vocational Behavior*, 66: pp. 124–197.

Eddleston, K. A., Veiga, J. F., & Powell, G. N. 2006. “Explaining sex differences in managerial career satisfier preferences: The role of gender self-schema”, *Journal of Applied Psychology*, 91, pp. 437–445.

Encuesta a mujeres directivas. Global Female Leaders Outlook. Edición España 2019.

Franceschet, S., & Piscopo J. (2013). “Equality, Democracy, and the Broadening and Deepening of Gender Quotas”, *Politics & Gender*, 9(3), p. 301.

Gregory, A., Jeanes, E., Tharyan, R. & Tonks, I. (2013). 'Does the Stock Market Gender Stereotype Corporate Boards? Evidence from the Market's Reaction to Directors' Trades'. *British Journal of Management*. 24, 1pp. 74–190.

Gregory-Smith, I., Main, B. G., & O'Reilly, C. A., III. (2014). "Appointments, pay and performance in UK boardrooms by gender", *The Economic Journal*, 124, pp. 109–128.

Phelps, E. S. (1972). "The statistical theory of racism and sexism", *American Economic Review*, 62, pp. 659–661.

Grosvold, J. & Brammer, S. (2011). National institutional systems as antecedents of female board representation: An empirical study, *Corporate Governance: An International Review*, n. 19, pp. 116–135.

Gómez Álvarez, J., & Sánchez Barrios, M. (2009). "La participación de la mujer en los consejos de administración de empresas del Ibex-35". *Revista de Humanidades*, nº 16, pp. 105 - 140 ISSN 1130-5029.

González Menéndez M. C., Fagan C., & Gómez Ansón S. (2012). 'Introduction', in C. Fagan, M. C. González Menéndez and S. Gómez Ansón (eds), *Women on Corporate Boards and in Top Management: European Trends and Policy* (Palgrave Macmillan).

Gutiérrez, E. J. D., Anguita, R., Gordón, M. G., & Bañuelos, E. T. (2006). *La cultura de género en las organizaciones escolares. Motivaciones y obstáculos de acceso de la mujer a los puestos de dirección: Investigación enmarcada en el Plan Nacional de Investigación científica, desarrollo e innovación tecnológica sobre las mujer.*

Hampton-Alexander Review (2021).

Haslam, S. A., Ryan, M. K., Kulich, C., Trojanowski, G., & Atkins, C. (2010). "Investing with prejudice: The relationship between women's presence on company boards and

objective and subjective measures of company performance, *British Journal of Management*, 21, pp. 484–497.

Heilman, M. E. (2001). “Description and prescription: How gender stereotypes prevent women’s ascent up the organizational ladder”, *Journal of Social Issues*, 57, pp. 657–674.

Hillman, A. J., Cannella, A. A., & Paetzold, R. L. (2000). The resource dependence role of corporate directors: Strategic adaptation of board composition in response to environmental change. *Journal of Management Studies*, 37(2), 235–256.

Hillman, A. J., & Dalziel, T. (2003). Boards of directors and firm performance: Integrating agency and resource dependence perspectives. *Academy of Management Review*, 28, 383–396.

Holli, A.M. (2011). “Transforming Local Politics? The Impact of Gender Quotas in Finland”, en Bárbara Pini y Paula McDonald (eds.), *Women and Representation in Local Government: International Case Studies*, Londres y Nueva York, Routledge, pp. 142-158.

Hutchinson, M., Mack, J. & Plastow, K. (2015). ‘Who selects the ‘right’ directors? An examination of the association between board selection, gender diversity and outcomes’. *Accounting and Finance*, 55, pp. 1071–1103

Huse, M., Nielsen, S. T., & Hagen, I. M. (2009). “Women and Employee-Elected Board Members, and Their Contributions to Board Control Tasks”. *Journal of Business Ethics*, 89(4), 581-597. <https://doi.org/10.1007/s10551-008-0018-4>.

Huse, M., & Grethe Solberg, A. (2006). “Gender-related boardroom dynamics”. *Women in Management Review*, 21(2), 113-130. <https://doi.org/10.1108/09649420610650693>.

Hymowitz, C. & Schelhardt, T.D. (1986). “The Glass-Ceiling: Why Women Can’t Seem to Break the Invisible Barrier that Blocks Them from Top Jobs”. *The Wall Street Journal*, 57, D1, D4-D5.

Informe IX de mujeres en el IBEX, IV Radiografía del mercado continuo (2021).

Johnson, S. K., Murphy, S. E., Zewdie, S., & Reichard, R. J. (2008). “The strong, sensitive type: Effects of gender stereotypes and leader prototypes on the evaluation of male and female leaders”, *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, n. 106, pp. 39–60.

Kabongo, J. D., Chang, K., & Li, Y. (2012). The Impact of Operational Diversity on Corporate Philanthropy: An Empirical Study of U.S. Companies. *Journal of Business Ethics*, 116(1), 49–65. Recuperado de <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1445-9>

Kanter, R. M. (1977a). *Men and Women of the Corporation*. New York: Basic Books.

Kanter, R. M. (1977b). “Some Effects of Proportions on Group Life”, *American Journal of Sociology* 82 (5), 965– 990.

Kanter, R. M. (1987). “Men and Women of the Corporation Revisited”, *Management Review* 76 (3), 14–16.

Kramer V.W., Konrad A.M., Erkut S., & Hooper M.J. (2007). “Critical Mass on Corporate Boards: Why Three or More Women Enhance Governance”.

Krawiec, K.D., Conley, J. M. & Broome, L. L. (2013). *The Danger of Difference: Tensions in Directors’ Views of Corporate Board Diversity*. University of Illinois Law Review, Vol. 2013, No. 3, 2013, Recuperado de <https://ssrn.com/abstract=2272871>

Kogut, B., Colomer, J., & Belinky, M. (2013). Structural equality at the top of the corporation: Mandated quotas for women directors. *Strategic Management Journal*, 35(6), 891–902. Recuperado de <https://doi.org/10.1002/smj.2123>

Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo. BOE, 4 de diciembre de 2014, n. 293.

Ley 11/2018, de 28 de diciembre, por la que se modifica el Código de Comercio, el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas, en materia de información no financiera y diversidad. BOE, 29 de diciembre de 2018, n. 314.

Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible. BOE, 5 de marzo de 2011, n. 55, p. 17.

Ley Orgánica 3/2007, de 22 de marzo, para la igualdad efectiva de mujeres y hombres. BOE, 23 de marzo de 2007, n. 71.

Luis Carnicer, P., Martínez Sánchez, A., Pérez Pérez, M., Vela Jiménez, M. J. (2006). “¿Puede la presencia de mujeres en los cuadros directivos generar diferencias en los resultados de la empresa?”. *X Jornadas de Economía Crítica*. Barcelona 23-25 marzo 2006.

Luis Carnicer, P., Martínez Sánchez, A., Pérez Pérez, M., Vela Jiménez, M. J. (2007). “La diversidad de género en la alta dirección de las mayores empresas españolas”. *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa* vol. 13, Nº 2, 2007, pp. 33-53, ISSN: 1135-2523.

Mathisen, G. E., Ogaard, T., & Marnburg, E. (2012). “Women in the Boardroom: How Do Female Directors of Corporate Boards Perceive Boardroom Dynamics?” *Journal of Business Ethics*, 116(1), 87-97. Recuperado de <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1461-9>.

McCracken, D. (2000). “Winning the talent war for women. Sometimes it takes a revolution.” *Harvard Business Review*, vol. 16, nº 8, pp. 400-404.

Moncayo Orjuela, B. C., & Zuluaga, D. (2015). "Leadership and gender: female barriers in academic administration". *Revista científica Pensamiento y Gestión*, 39, 142-177. Recuperado de <https://doi.org/10.14482/pege.39.8449>

Nielsen, S., & Huse, M. (2010). "The Contribution of Women on Boards of Directors: Going beyond the Surface". *Corporate Governance: An International Review*, 18(2), 136-148. Recuperado de <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2010.00784.x>

Nygaard, Knut (2011). "Forced Board Changes: Evidence from Norway". *NHH Dept. of Economics Discussion Paper No. 5/2011, 24th Australasian Finance and Banking Conference 2011 Paper*. Recuperado de <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1793227>

Pande, R. (2003), "Can Mandated Political Representation Increase Policy Influence for Disadvantaged Minorities?", *American Economic Review*, 93(4), pp. 1132–1151.

Pfeffer, J., & Salancik, G. R. (2003). "The external control of organizations: A resource dependence perspective". Stanford, CA: Stanford Business Press.

Powell, G. N. & Butterfield, D. A. 2013. "Sex, gender, and aspirations to top management: Who's opting out? Who's opting in?", *Journal of Vocational Behavior*, 82, pp. 30–36.

Powell, G. N. & Greenhaus, J. H. (2010). "Sex, gender, and the work-to family interface: Exploring negative and positive interdependencies", *Academy of Management Journal*, 53, pp. 513–534.

Sarries Sanz, L. et al., (2004). *Estudio de las barreras que obstaculizan el acceso de las mujeres a los puestos de alta responsabilidad en el sector automoción, financiero y de seguros y en las administraciones públicas*. Madrid: Instituto de la Mujer.

Sealy, R., Vinnicombe, S. & Singh, V. (2008a) "The Female FTSE Report 2008: A Decade of Delay", *Cranfield*, UK.

Sealy, R., Vinnicombe, S., & Doldor, E. (2009). "The Female FTSE Board Report". *International Centre for Women Leaders at the Cranfield School of Management*.

Seierstad, C., & Opsahl, T. (2011). "For the few not the many? The effects of affirmative action on presence, prominence, and social capital of women directors in Norway". *Scandinavian Journal of Management*, 27, 44–54.

Segerman-Peck, L.M., (1991). "Networking and mentoring. A woman's guide", Judy Piatkus, Londres, p.32.

Schuh, S. C., Hernandez-Bark, A. S., Van Quaquebeke, N., Hossiep, R., Frieg, P., & Van Dick, R. (2014). "Gender differences in leadership role occupancy: The mediating role of power motivation", *Journal of Business Ethics*, 120, pp. 363–379.

Smith, N. (2014). Gender quotas on boards of directors. IZA World of Labor. <https://doi.org/10.15185/izawol.7>

Straub, C. (2007). "A comparative analysis of the use of work–life balance practices in Europe: Do practices enhance females' career advancement?", *Women in Management Review*, 22, pp. 289–304.

Teasdale, N., Fagan, C., & Shepherd, C. (2012). "Women's Representation on the Boards of UK-Listed Companies". *Women on Corporate Boards and in Top Management*, pp. 128–149. Recuperado de [https://doi.org/10.1057/9780230307735\\_7](https://doi.org/10.1057/9780230307735_7)

Terjesen, S., Sealy, R., & Singh, V. (2009). "Women directors on corporate boards: A review and research agenda", *Corporate Governance: An International Review*, 17, pp. 320–337.

Thaler R, & Sunstein C. (2003). Libertarian paternalism. *American Economic Review* 93: 175–179.

Torchia, M., Calabrò, A., & Huse, M. (2011). Women Directors on Corporate Boards: From Tokenism to Critical Mass. *Journal of Business Ethics*, 102(2), 299–317. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-0815-z>

Torchia, M., Calabrò, A., & Huse, M. (2012). “Women Directors on Corporate Boards: From Tokenism to Critical Mass.” *Journal of Business Ethics*. 102. 299-317. [10.1007/s10551-011-0815-z](https://doi.org/10.1007/s10551-011-0815-z).

UE (1992). Tratado de la Unión Europea de 7 de febrero de 1992 firmado en Maastricht. Arts. 2-3, apartado 3. Recuperado de [http://noticias.juridicas.com/base\\_datos](http://noticias.juridicas.com/base_datos)

UE (1999). *Carta de los Derechos Fundamentales de la Unión Europea*. Recuperado de [www.europarl.europa.eu/charter/pdf/text\\_es](http://www.europarl.europa.eu/charter/pdf/text_es)

Wang, M., & Kelan, E. (2012). “The Gender Quota and Female Leadership: Effects of the Norwegian Gender Quota on Board Chairs and CEOs”. *Journal of Business Ethics*, 117(3), 449-466. [http://noticias.juridicas.com/base\\_datos](http://noticias.juridicas.com/base_datos)

Woxholth, G. (2007). “Selskapsrett” (in Norwegian. Title in English: Corporate law). *Gyl-dendal Akademiske*, 2nd edition.

Wolfers, J. 2006. “Diagnosing discrimination: Stock returns and CEO gender”, *Journal of the European Economic Association*, 4, pp. 531–541.

Zaltman, G., R. Duncan & J. Holbek (1973). “Innovations and Organizations” (Wiley, New York.

## 6 ANEXO

### 6.1 Tabla de los principales KPIs financieros, de los últimos tres años, de la muestra de 10 empresas cotizadas de Noruega

NORUEGA OBX

		2018	2019	2020
<i>DNB ASA (DNB)</i>	Net income (NOK in million)	23 323	-	18 712
	Net margin	46,30%	-	33,20%
	ROE	11,70%	11,70%	8,40%
<i>DNO ASA (DNO)</i>	Net income (NOK in million)	3 035	679	-2 414
	Net margin	54,80%	7,59%	-46,50%
	ROE	<b>33,80%</b>	6,18%	-28,50%
<i>Entra ASA (ENTRA)</i>	Net income (NOK in million)	2 537	2 946	1569
	Net margin	113,00%	126,00%	66,68%
	ROE	13,00%	13,70%	5,37%
<i>Equinor ASA</i>	Net income (NOK in million)	7 500	1 843	-5 510
	Net margin	9,42%	2,86%	-12,00%
	ROE	16,20%	11,70%	-16,22%
<i>Gjensidige Forsikring</i>	Net income (NOK in million)	3 716	6 594	4 954
	Net margin	15,50%	26,70%	18,20%
	ROE	15,60%	26,40%	19,20%
<i>Leroy Seafood</i>	Net income (NOK in million)	3 437	1 857	794
	Net margin	17,30%	9,09%	3,98%
	ROE	23,10%	12,60%	7,14%
<i>Storebrand</i>	Net income (NOK in million)	3 684	2 067	2 345
	Net margin	12,40%	6,39%	5,31%
	ROE	12,70%	8,00%	8,60%
<i>Tomra</i>	Net income (NOK in million)	740	822	798
	Net margin	8,61%	8,80%	7,80%
	ROE	15,30%	16,20%	14,70%
<i>Telenor</i>	Net income (NOK in million)	14 626	8 489	17 341
	Net margin	13,20%	7,45%	14,10%
	ROE	27,40%	29,60%	<b>36,50%</b>
<i>Schibsted</i>	Net income (NOK in million)	648	949	858
	Net margin	3,59%	4,98%	6,65%
	ROE	9,88%	7,62%	8,30%
<i>Average</i>	<b>Net margin</b>	<b>29,41%</b>	<b>22,21%</b>	<b>9,74%</b>
	<b>ROE</b>	<b>17,87%</b>	<b>14,37%</b>	<b>6,36%</b>

Fuente: Elaboración propia. Datos extraídos de Market Screener y Yahoo Finance

## 6.2 Tabla de los principales KPIs financieros, de los últimos tres años, de la muestra de 10 empresas cotizadas de España

<i>ESPAÑA IBEX 35</i>		2018	2019	2020
<i>Banco Santander (SAN)</i>	Net income (EUR in Million)	7 810	6 515	-3557
	Net margin	16,10%	13,20%	-54,49%
	ROE	8,21%	6,62%	-5,35%
<i>Indra (IDR)</i>	Net income (EUR in Million)	127	120	121
	Net margin	4,21%	3,86%	3,79%
	ROE	27,20%	20,90%	16,90%
<i>Inditex (ITX)</i>	Net income (EUR in Million)	3 368	3 444	3 639
	Net margin	13,30%	13,20%	12,90%
	ROE	26,00%	24,00%	25,00%
<i>Bankinter (BKT)</i>	Net income (EUR in Million)	526	551	317
	Net margin	27,10%	26,80%	18,60%
	ROE	13,20%	13,00%	7,03%
<i>Iberdrola (IBE)</i>	Net income (EUR in Million)	3 014	3 406	3970
	Net margin	8,59%	9,35%	11,98%
	ROE	8,36%	9,17%	8,41%
<i>Enagas (ENG)</i>	Net income (EUR in Million)	443	423	444
	Net margin	33,00%	35,70%	41,00%
	ROE	16,90%	14,50%	14,50%
<i>Cie Automotive (CIE)</i>	Net income (EUR in Million)	397	287	195,246
	Net margin	13,10%	8,31%	6,76%
	ROE	32,50%	37,70%	19,62%
<i>ACS (ACS)</i>	Net income (EUR in Million)	915	962	574
	Net margin	2,50%	2,46%	1,64%
	ROE	22,50%	20,40%	12,80%
<i>Solaria (SLR)</i>	Net income (EUR in Million)	21,3	23,9	30,4
	Net margin	63,20%	69,10%	57,10%
	ROE	18,80%	13,10%	14,60%
<i>Ferrovial (FER)</i>	Net income (EUR in Million)	-448	268	-410
	Net margin	-3,58%	4,43%	-6,47%
	ROE	-8,93%	6,07%	-10,90%
<i>Average</i>	<b>Net margin</b>	<b>17,75%</b>	<b>18,64%</b>	<b>9,28%</b>
	<b>ROE</b>	<b>16,47%</b>	<b>16,55%</b>	<b>10,26%</b>

Fuente: Elaboración propia. Datos extraídos de Market Screener y Yahoo Finance.

### 6.3 Tabla de los principales KPIs financieros, de los últimos tres años, de una muestra de 10 empresas cotizadas de Reino Unido

<i>REINO UNIDO FTSE 100</i>		2018	2019	2020
<i>Next Plc</i>	Net income (in million GBP)	592	590	610
	Net margin	14,40%	14,00%	14,00%
	ROE	119%	114%	151%
<i>Burberry Group Plc</i>	Net income (in million GBP)	294	339	122
	Net margin	10,80%	12,50%	4,62%
	ROE	18,90%	23,60%	9,12%
<i>AstraZeneca Plc</i>	Net income (in million GBP)	2 155	1 335	3 196
	Net margin	9,76%	5,47%	12,00%
	ROE	32,00%	35,60%	36,70%
<i>Whitbread Plc</i>	Net income (in million GBP)	438	3 731	218
	Net margin	13,30%	182,00%	10,50%
	ROE	16,40%	10,10%	6,15%
<i>Halma Plc (HLMA)</i>	Net income (in million GBP)	154	170	184
	Net margin	14,30%	14,00%	13,80%
	ROE	19,20%	18,80%	20,50%
<i>Intermediate Capital Group Plc (ICP)</i>	Net income (in million GBP)	251	180	109
	Net margin	54,40%	38,80%	26,30%
	ROE	19,00%	20,00%	7,90%
<i>Imperial Brands Plc (IMB)</i>	Net income (in million GBP)	1 368	1 010	1 495
	Net margin	15,70%	11,20%	16,60%
	ROE	45,30%	50,70%	30,50%
<i>CRH Plc (CRG)</i>	Net income (in million GBP)	2 517	1 948	929
	Net margin	9,40%	7,75%	4,07%
	ROE	9,38%	9,83%	9,87%
<i>Antofagasta Plc (ANTO)</i>	Net income (in million GBP)	544	501	506
	Net margin	11,50%	15,80%	11,50%
	ROE	7,41%	6,80%	6,69%
<i>Ashtead Group Plc (AHT)</i>	Net income (in million GBP)	969	797	740
	Net margin	26,10%	17,70%	14,60%
	ROE	43,10%	29,90%	25,60%
<i>Average</i>	<b>Net margin</b>	<b>17,97%</b>	<b>31,92%</b>	<b>12,80%</b>
	<b>ROE</b>	<b>32,97%</b>	<b>31,93%</b>	<b>30,40%</b>

Fuente: Elaboración propia. Datos extraídos de Market Screener y Yahoo Finance.

### 6.4 Tabla de la evolución de los principales KPIs financieros, de una muestra de 10 empresas cotizadas de Noruega

	<i>NORUEGA</i>	<i>OBX</i>	
		<b>2000</b>	<b>2010</b>
			<b>2020</b>
<i>DNB ASA (DNB)</i>	Net revenues/turnover (NOK in million)	8378	23436
	Net income (NOK in million)	2334	14062
	<b>Net margin</b>	<b>27,86%</b>	<b>60,00%</b>
	Shareholder's equity (NOK in million)	26116	111196
	<b>ROE</b>	<b>8,94%</b>	<b>13,60%</b>
<i>DNO ASA (DNO)</i>	Net revenues/turnover (NOK in million)	665842	1251,8
	Net income (NOK in million)	49723	-269,6
	<b>Net margin</b>	<b>7,47%</b>	<b>-21,54%</b>
	Shareholder's equity (NOK in million)	796728	2109,1
	<b>ROE</b>	<b>6,24%</b>	<b>-12,78%</b>
<i>Entra ASA (ENTRA)</i>	Net revenues/turnover (NOK in million)	614825	828853027
	Net income (NOK in million)	99684	72050281
	<b>Net margin</b>	<b>16,21%</b>	<b>8,69%</b>
	Shareholder's equity (NOK in million)	1518961	1914839707
	<b>ROE</b>	<b>6,56%</b>	<b>3,76%</b>
<i>Gjensidige Forsikring</i>	Net revenues/turnover (NOK in million)	8481,5	782585
	Net income (NOK in million)	-1159,5	23556
	<b>Net margin</b>	<b>-13,67%</b>	<b>3,01%</b>
	Shareholder's equity (NOK in million)	5645,6	1289918
	<b>ROE</b>	<b>-20,54%</b>	<b>1,83%</b>
<i>Leroy Seafood</i>	Net revenues/turnover (NOK in million)	2530457	8887671
	Net income (NOK in million)	40877	1429569
	<b>Net margin</b>	<b>1,62%</b>	<b>16,08%</b>
	Shareholder's equity (NOK in million)	321957	5994274
	<b>ROE</b>	<b>12,70%</b>	<b>23,85%</b>
<i>Schibsted</i>	Net revenues/turnover (NOK in million)	8270	13768
	Net income (NOK in million)	615	2931
	<b>Net margin</b>	<b>7,44%</b>	<b>21,29%</b>
	Shareholder's equity (NOK in million)	2845	6677
	<b>ROE</b>	<b>21,62%</b>	<b>43,90%</b>

	Net revenues/turnover (NOK in million)	36602	94843	
	Net income (NOK in million)	1076	14808	17341
<b><i>Telenor</i></b>	<b>Net margin</b>	<b>2,94%</b>	<b>15,61%</b>	14,10%
	Shareholder's equity (NOK in million)	35474	96218	
	<b>ROE</b>	<b>3,03%</b>	<b>15,39%</b>	<b>36,50%</b>
	Net revenues/turnover (NOK in million)	11335	526,7	45818
	Net income (NOK in million)	4696	37,6	-5496
<b><i>Equinor ASA</i></b>	<b>Net margin</b>	<b>41,43%</b>	<b>7,14%</b>	-12,00%
	Shareholder's equity (NOK in million)	41610	226,4	33892
	<b>ROE</b>	<b>11,29%</b>	<b>16,61%</b>	<b>-16,22%</b>
	Net revenues/turnover (NOK in million)	7949,6	28661	
	Net income (NOK in million)	707,6	1480	2345
<b><i>Storebrand Group</i></b>	<b>Net margin</b>	<b>8,90%</b>	<b>5,16%</b>	5,31%
	Shareholder's equity (NOK in million)	3125,8	18417	
	<b>ROE</b>	<b>22,64%</b>	<b>8,04%</b>	8,60%
	Net revenues/turnover (NOK in million)	2674	3496	9941
	Net income (NOK in million)	280	114	798
<b><i>Tomra</i></b>	<b>Net margin</b>	<b>10,47%</b>	<b>3,26%</b>	<b>7,80%</b>
	Shareholder's equity (NOK in million)	2470	1832	5429
	<b>ROE</b>	<b>11,34%</b>	<b>6,22%</b>	<b>14,70%</b>
	<b>Net margin</b>	<b>11,07%</b>	<b>11,87%</b>	<b>9,74%</b>
<b><i>Average</i></b>	<b>ROE</b>	<b>8,38%</b>	<b>12,04%</b>	<b>6,36%</b>

Fuente: Elaboración propia. Datos extraídos de las Informes Financieros Anuales de cada sociedad

## 6.5 Tabla de la evolución de los principales KPIs financieros, de una muestra de 10 empresas cotizadas de España

### ESPAÑA IBEX 35

		2000	2010	2020
<i>Banco Santander (SAN)</i>	Net revenues/turnover (EUR in million)	7560,756	8880,906	6528
	Net income (EUR in million)	1241,388	3331,865	-3557
	<b>Net margin</b>	<b>16,42%</b>	<b>37,52%</b>	<b>-54,49%</b>
	Shareholder's equity (EUR in million)	17824,419	46033,823	66498
<i>Indra (IDR)</i>	<b>ROE</b>	<b>6,96%</b>	<b>7,24%</b>	<b>-5,35%</b>
	Net revenues/turnover (EUR in million)	508,594	1820,432	
	Net income (EUR in million)	35,675	193,359	121
	<b>Net margin</b>	<b>7,01%</b>	<b>10,62%</b>	<b>3,79%</b>
<i>Inditex (ITX)</i>	Shareholder's equity (EUR in million)	127,724	989,999	
	<b>ROE</b>	<b>27,93%</b>	<b>19,53%</b>	<b>16,90%</b>
	Net revenues/turnover (EUR in million)	2614,7	12527	
	Net income (EUR in million)	259,2	1741,28	3639
<i>Bankinter (BKT)</i>	<b>Net margin</b>	<b>9,91%</b>	<b>13,90%</b>	<b>12,90%</b>
	Shareholder's equity (EUR in million)	1171,264	6423,167	
	<b>ROE</b>	<b>22,13%</b>	<b>27,11%</b>	<b>25,00%</b>
	Net revenues/turnover (EUR in million)	856,361	1163,595	
<i>Iberdrola (IBE)</i>	Net income (EUR in million)	89,98	77,131	317
	<b>Net margin</b>	<b>10,51%</b>	<b>6,63%</b>	<b>18,60%</b>
	Shareholder's equity (EUR in million)	582,505	2200,177	
	<b>ROE</b>	<b>15,45%</b>	<b>3,51%</b>	<b>7,03%</b>
	Net revenues/turnover (EUR in million)	1214,298	2724,712	33145
	Net income (EUR in million)	557,693	504,38	3970
	<b>Net margin</b>	<b>45,93%</b>	<b>18,51%</b>	<b>11,98%</b>
	Shareholder's equity (EUR in million)	7238,282	21648,580	47218
	<b>ROE</b>	<b>7,70%</b>	<b>2,33%</b>	<b>8,41%</b>
	Net revenues/turnover (EUR in million)	256,768	12169	
	Net income (EUR in million)	71,605	1815	-410

<b>Ferrovial (FER)</b>	<b>Net margin</b>	<b>27,89%</b>	<b>14,91%</b>	-6,47%
	Shareholder's equity (EUR in million)	632,229	5194	
	<b>ROE</b>	<b>11,33%</b>	<b>34,94%</b>	-10,90%
	Net revenues/turnover (EUR in million)	287,72	161,335	
	Net income (EUR in million)	35,227	6,504	30,4
<b>Solaria (SLR)</b>	<b>Net margin</b>	<b>12,24%</b>	<b>4,03%</b>	<b>57,10%</b>
	Shareholder's equity (EUR in million)	127,527	232,393	
	<b>ROE</b>	<b>27,62%</b>	<b>2,80%</b>	<b>14,60%</b>
	Net revenues/turnover (EUR in million)	19,729	1154,018	
	Net income (EUR in million)	54,503	710,595	574
<b>ACS (ACS)</b>	<b>Net margin</b>	<b>276,26%</b>	<b>61,58%</b>	<b>1,64%</b>
	Shareholder's equity (EUR in million)	676,256	1641,664	
	<b>ROE</b>	<b>8,06%</b>	<b>43,29%</b>	<b>12,80%</b>
	Net revenues/turnover (EUR in million)	41	50,037	2882,494
	Net income (EUR in million)	5294,935	3,943	195,246
<b>Cie Automotive (CIE)</b>	<b>Net margin</b>	<b>12914,48%</b>	<b>7,88%</b>	<b>6,77%</b>
	Shareholder's equity (EUR in million)	43,675	134,795	994,974
	<b>ROE</b>	<b>12123,49%</b>	<b>2,93%</b>	<b>19,62%</b>
	Net revenues/turnover (EUR in million)	193,769	965,995	
	Net income (EUR in million)	125,157	333,481	444
<b>Enagas (ENG)</b>	<b>Net margin</b>	<b>64,59%</b>	<b>34,52%</b>	<b>41,00%</b>
	Shareholder's equity (EUR in million)	862,228	1736,245	
	<b>ROE</b>	<b>14,52%</b>	<b>19,21%</b>	<b>14,50%</b>
<b>Average</b>	<b>Net margin</b>	<b>52,31%</b>	<b>21,01%</b>	<b>9,28%</b>
	<b>ROE</b>	<b>15,74%</b>	<b>16,29%</b>	<b>10,26%</b>

Fuente: Elaboración propia. Datos extraídos de las Informes Financieros Anuales de cada sociedad, en *Informes Financieros Anuales CNVM* <https://www.cnmv.es/Portal/consultas/busqueda.aspx?id=25>

## 6.6 Tabla de la evolución de los principales KPIs financieros, de una muestra de 10 empresas cotizadas de Reino Unido

**REINO UNIDO FTSE 100**

		2000	2010	2020
<i>Next Plc</i>	<b>Net revenues/turnover (in million GBP)</b>	1425,4	3453,7	
	Net income (in million GBP)	140,2	400,9	610
	<b>Net margin</b>	<b>9,84%</b>	<b>11,61%</b>	<b>14%</b>
	Shareholder's equity (in million GBP)	606,7	232,4	
	<b>ROE</b>	<b>23,11%</b>	<b>172,50%</b>	<b>151%</b>
<i>Burberry Group Plc</i>	Net revenues/turnover (in million GBP)	715,5	1501,3	2633
	Net income (in million GBP)	109,9	212,5	122
	<b>Net margin</b>	<b>15,36%</b>	<b>14,15%</b>	<b>4,62%</b>
	Shareholder's equity (in million GBP)	903,4	711,7	1214,2
	<b>ROE</b>	<b>12,17%</b>	<b>29,86%</b>	<b>9,12%</b>
<i>AstraZeneca Plc</i>	Net revenues/turnover (in million GBP)	16663	33,591	
	Net income (in million GBP)	2967	9,47	3 196
	<b>Net margin</b>	<b>17,81%</b>	<b>28,19%</b>	<b>12,00%</b>
	Shareholder's equity (in million GBP)	9786	23,472	
	<b>ROE</b>	<b>30,32%</b>	<b>40,35%</b>	<b>36,70%</b>
<i>Halma Plc (HLMA)</i>	Net revenues/turnover (in million GBP)	268,322	518,428	
	Net income (in million GBP)	32,803	67,825	184
	<b>Net margin</b>	<b>12,23%</b>	<b>13,08%</b>	<b>13,80%</b>
	Shareholder's equity (in million GBP)	144,88	355,385	
	<b>ROE</b>	<b>22,64%</b>	<b>19,08%</b>	<b>20,50%</b>
<i>Whitbread Plc</i>	Net revenues/turnover (in million GBP)	2594,6	1599,6	
	Net income (in million GBP)	256,7	222,1	218
	<b>Net margin</b>	<b>9,89%</b>	<b>13,88%</b>	<b>10,50%</b>
	Shareholder's equity (in million GBP)	2645,77	1242	
	<b>ROE</b>	<b>9,70%</b>	<b>17,88%</b>	<b>6,15%</b>

<i>CRH Plc (CRG)</i>	Net revenues/turnover (in million GBP)	8869,8	17173	
	Net income (in million GBP)	503	439	929
	<b>Net margin</b>	<b>5,67%</b>	<b>2,56%</b>	<b>4,07%</b>
	Shareholder's equity (in million GBP)	3075,1	10411	
	<b>ROE</b>	<b>16,36%</b>	<b>4,22%</b>	<b>9,87%</b>
<i>Intermediate Capital Group Plc (ICP)</i>	Net revenues/turnover (in million GBP)	126	438,7	
	Net income (in million GBP)	40,5	119,7	109
	<b>Net margin</b>	<b>32,14%</b>	<b>27,29%</b>	<b>26,30%</b>
	Shareholder's equity (in million GBP)	185,8	1250,2	
	<b>ROE</b>	<b>21,80%</b>	<b>9,57%</b>	<b>7,90%</b>
<i>Ashtead Group Plc (AHT)</i>	Net revenues/turnover (in million GBP)	552	769,6	
	Net income (in million GBP)	22,8	2,1	740
	<b>Net margin</b>	<b>4,13%</b>	<b>0,27%</b>	<b>14,60%</b>
	Shareholder's equity (in million GBP)	250,5	500,3	
	<b>ROE</b>	<b>9,10%</b>	<b>0,42%</b>	<b>25,60%</b>
<i>Antofagasta Plc (ANTO)</i>	Net revenues/turnover (in million GBP)	505,4	2288,55	
	Net income (in million GBP)	90,7	910,35	506
	<b>Net margin</b>	<b>17,95%</b>	<b>39,78%</b>	<b>11,50%</b>
	Shareholder's equity (in million GBP)	621,4	540,25	
	<b>ROE</b>	<b>14,60%</b>	<b>168,51%</b>	<b>6,69%</b>
<i>Imperial Brands Plc (IMB)</i>	Net revenues/turnover (in million GBP)	5220	28173	
	Net income (in million GBP)	323	1247	1 495
	<b>Net margin</b>	<b>6,19%</b>	<b>4,43%</b>	<b>16,60%</b>
	Shareholder's equity (in million GBP)	1287	7029	
	<b>ROE</b>	<b>25,10%</b>	<b>17,74%</b>	<b>30,50%</b>
<i>Average</i>	<i>Net margin</i>	<b>13,52%</b>	<b>15,52%</b>	<b>12,80%</b>
	<i>ROE</i>	<b>18,49%</b>	<b>48,01%</b>	<b>30,40%</b>

Fuente: Elaboración propia. Datos extraídos de las Informes Financieros Anuales de cada sociedad, en

<https://www.annualreports.com/>