

¿Dónde están las consejeras?: un análisis de la ausencia de mujeres en los Consejos de Administración de las mayores empresas españolas.

Lorenzo Escot Mangas

Escuela Universitaria de Estadística
Universidad Complutense de Madrid
Avda Puerta de Hierro s/n
28040 Madrid
escot@ccee.ucm.es

Ricardo Gimeno Nogués

Departamento de Métodos Cuantitativos, Universidad Pontificia Comillas
rgimeno@cee.upco.es

Ruth Mateos de Cabo

Departamento de Empresa, Universidad San Pablo-CEU
matcab@ceu.es

Marzo 2007

Versión para ser presentada en el
X Encuentro de Economía Aplicada
a celebrar en Logroño del 14 al 16 de Junio de 2007

Resumen:

En este trabajo se presentan los resultados de un estudio donde se ha procedido a la cuantificación de la presencia de la mujer en los órganos de gobierno de las empresas españolas más importantes según sus ingresos de explotación. Así, tras realizar un repaso de las distintas aportaciones en la materia, se expondrán los resultados de nuestro ejercicio de identificación del sexo de los miembros del Consejo de administración de las principales empresas españolas según la información proporcionada por la base de datos SABI (Sistema de Balances Ibéricos) que elabora la empresa Informa. Los primeros resultados del análisis de las 1000 mayores empresas muestran que sólo el 23% de éstas cuentan con alguna mujer entre sus consejeros, siendo mujeres sólo el 7% del total de consejeros analizados. Para profundizar en el análisis de esta escasa representación femenina en los consejos de administración, realizaremos un análisis de regresión utilizando los modelos probit agrupados para identificar qué características muestran las empresas en las que sí existe al menos una consejera. Analizando características de la empresa como su tamaño, forma jurídica, ratios de rentabilidad y productividad, sectores de actividad, etc. trataremos de obtener un perfil de la empresa tipo en la que es más probable encontrar mujeres entre sus miembros del consejo de administración.

JEL Classification: J16, M14

Palabras clave: consejo de administración, igualdad de género discriminación de género.

1. Introducción

En el desarrollo de la carrera profesional en una empresa el nombramiento para entrar en el Consejo de Administración supone alcanzar la cumbre. El porcentaje de mujeres encontrado en todos los estudios realizados hasta la fecha demuestra que son pocas las que llegan.

El objetivo del presente trabajo es el estudio de la presencia de la mujer en los consejos de administración de las principales empresas españolas ampliando la base del estudio hacia tipologías empresariales que no son recogidas en estudios previos, así como la identificación de aquellos factores explicativos de su presencia en dichos órganos de gobierno y la cuantificación del efecto de estos factores sobre la probabilidad de que una empresa cuente con mujeres en su consejo de administración.

Así, según el Informe de 2002 de *Corporate Women Directors International* (CWDI) sobre las mayores 300 empresas españolas, sólo el 4,6% de los miembros directos de los consejos de administración de estas empresas son mujeres. De acuerdo con los datos ofrecidos por el estudio de *Ethical Investment Research Service* (EIRIS) en 2004 tan sólo un 3,8% de los puestos de los consejos de administración de las 24 empresas españolas que forman parte del *FTSE All World Developed Index* son detentados por mujeres, el socio español de EIRIS (la Fundación Ecología y Desarrollo) amplía el tamaño de la muestra para el conjunto de las empresas del Ibex-35 obteniendo un porcentaje de participación femenina del 3,57 %. Por su parte, la Fundación de Estudios Financieros en su estudio de junio de 2005 también encuentra una baja representación femenina (un porcentaje del 4,04%) entre los consejos de administración de las 119 compañías españolas cotizadas en bolsa.

Todos estos estudios muestran de forma patente la necesidad de analizar qué factores son los que explican la baja representación de la mujer en los consejos de administración de las empresas españolas, incluso en términos comparativos con otros países de nuestro entorno, así como las diferencias existentes entre las distintas empresas.

Pero más allá del argumento de la equidad, cabría preguntarse, bajo una perspectiva eminentemente empresarial, por qué incrementar la presencia femenina en los consejos de administración. En un estudio¹ de *The Conference Board of Canada*² en el que se tomaba como muestra 141 empresas canadienses de diversos sectores se llegaba a la conclusión de que la presencia femenina en el consejo de administración amplía su alcance y competencias, mejorando su transparencia y la comunicación con los diversos grupos de interés. Así, los resultados empíricos del estudio mostraban que los consejos con más mujeres toman un papel más activo en el establecimiento de la estrategia corporativa y de criterios para medirla, así como en temas de auditoría y control, cuentan con una comunicación más efectiva entre la empresa y sus grupos de interés, además de asumir más competencias en la mayoría de las funciones.

Robinson y Dechant (1997) argumentan que la diversidad en la alta dirección permite una mejor comprensión de las complejidades del entorno y, por consiguiente, una mejor planificación estratégica. Además, la presencia femenina en los consejos es particularmente importante en aquellas organizaciones que tienen un alta cuota de mujeres entre sus consumidores y empleados. Chinchilla y León (2004) sostienen que las mujeres deben estar en los consejos por una razón de orden muy práctico y es que sobre ellas recae más del 50% de las decisiones de consumo. En el mismo sentido, Crain y Zinder (1998) apuntan como argumento la fuerte influencia femenina en las compras del consumidor así como en el mercado laboral.

Otro argumento para el nombramiento de mujeres es que su presencia en el consejo contribuye a un cambio en el estilo de liderazgo y la forma en el que éste funciona (Rosener, 1990). Brown y Brown (2001b) encuentran que la principal diferencia en el funcionamiento del consejo es que las compañías que cuentan con más mujeres hacen un mayor uso de indicadores o medidas de desempeño empresarial de tipo no financiero como indicadores de innovación o responsabilidad social. Brandshaw et al. (1992), por

¹ Brown, D.A.H., Brown, D.L. y Anastasopoulos, V. (2002): "Women on Boards: Not Just the Right Thing...But the 'Bright' Thing", *The Conference Board of Canada*, Mayo.

² Asociación canadiense de altos ejecutivos que cuenta entre sus miembros con ejecutivos de empresas públicas y privadas de reconocido prestigio como IBM, Hewlett-Packard y General Electric.

su parte, afirman que la presencia de las mujeres en los consejos contribuyen a mejorar el gobierno corporativo al aportar, especialmente las consejeras externas, un estilo de liderazgo más participativo, reduciendo así la preponderancia del presidente. Además, entre las competencias directivas más valoradas por las empresas (García Lombardía, Cardona y Chinchilla, 2001) se encuentran varias para las que la mujer parece estar especialmente dotada como son la orientación al cliente, el trabajo en equipo, la orientación inter-funcional o una mejor gestión del tiempo.

Otra razón aducida para la presencia de la mujer en los órganos de administración es la que liga la diversidad de los consejos al valor a la empresa. Adler (2001) en su estudio acerca de la relación existente entre la presencia de la mujer en los altos puestos directivos, incluyendo los consejos de administración, y la rentabilidad empresarial de las empresas del *Fortune* 500 desde 1980 a 1998, encontró que las 25 empresas con mejores políticas de promoción femenina a puestos directivos tenían un porcentaje de beneficios sobre ingresos un 34% superior al de las industrias medianas de sus respectivos sectores de actividad, una rentabilidad sobre activos (ROA) un 18% mayor, y un ratio de rentabilidad sobre la inversión (ROI) un 69% más alto. Aunque el estudio advierte que la correlación no implica causalidad, se señala la importancia de que los ejecutivos tengan en cuenta estos resultados a la hora de promocionar gente con talento a sus puestos directivos.

Carter et al. (2003) también sugieren una relación positiva entre la diversidad en el consejo y el valor de la empresa. En su estudio exploraron las implicaciones económicas de la diversidad en los consejos (medido a través del porcentaje de mujeres y minorías) de las empresas del *Fortune* 1000. Los autores encontraron una relación positiva significativa entre la diversidad en los consejos y el valor de la empresa medida a través de la *Q* de *Tobin*, después de controlar el tamaño, el sector industrial, y otras medidas de gobierno corporativo. Erhardt et al. (2003) por su parte, encuentran una relación positiva entre el porcentaje de mujeres y minorías en el consejo de administración y la rentabilidad sobre activos (ROA) y sobre la inversión (ROI). De manera similar, un estudio reciente de Catalyst (2004) analiza la conexión entre los resultados empresariales y la diversidad de género en los altos puestos directivos de 353 empresas

de *Fortune* 500 entre 1996 y 2000. El estudio documenta que las 88 empresas con mayor representación femenina en sus equipos directivos experimentaron una rentabilidad sobre el capital (ROE) y unas ganancias totales para los accionistas (TRS) significativamente mayores que las 89 empresas con menor presencia femenina. Sin embargo, el estudio advierte que su objetivo es encontrar una conexión entre diversidad y resultados financieros y no demostrar causalidad.

Cox y Blake (1991) afirman que existen costes importantes para las empresas que no integran la diversidad en su plantilla. Estos costes están relacionados con una mayor rotación de personal y absentismo entre las mujeres y minorías que se sienten insatisfechas con sus carreras y posibilidades de promoción en la compañía. Así pues, la diversidad de género en los consejos y en los altos puestos directivos puede verse como una manera de atraer y retener el talento sea cual sea su procedencia. En este sentido, la presencia de mujeres en los consejos se percibe también como la mejor manera de proporcionar modelos, guías y mentores para mujeres altamente cualificadas y con el potencial necesario para acceder a cargos del consejo, así como para controlar la aplicación de políticas que favorezcan la igualdad en los procesos de selección y nombramiento de futuros cargos (Burke y McKeen, 1993). Farrell y Hersch (2005) sugieren que la existencia de mujeres consejeras puede tener influencia a la hora de atraer a otras mujeres al consejo, bien a través de la nominación de compañeras de profesión o del ejercicio de presión interna para que la empresa mantenga su demanda de mujeres consejeras. Además, las mujeres candidatas pueden sentirse más atraídas por empresas que ya han conseguido cierto grado de diversidad en sus órganos de gobierno.

Así pues, parece que existen suficientes argumentos económicos como para justificar el interés del estudio de la presencia de la mujer en los consejos de administración de las empresas españolas a partir una base empresarial más amplia que las utilizadas en los estudios realizados hasta la fecha, centrados mayoritariamente en las empresas que cotizan en bolsa y que son un porcentaje muy pequeño de la estructura empresarial española, o en una muestra reducida de las grandes empresas españolas. Una de las principales aportaciones del presente trabajo se encuentra en el número de empresas analizadas, más de mil, obtenidas a partir de las empresas españolas que reportaron al

Registro Mercantil en 2003 unos ingresos de explotación superiores a los cien millones de euros.

El resto del trabajo se organiza de la siguiente manera. En el apartado 2 se presentan los resultados de los principales estudios realizados hasta la fecha sobre la presencia de la mujer en los consejos de administración de las empresas españolas. En el apartado 3 se revisan los principales determinantes de la presencia de la mujer en los consejos de acuerdo con la literatura económica relacionada con el tema. En el apartado 4 se describen los datos y la metodología de selección de los mismos, y se presentan las variables utilizadas en los análisis posteriores. Los resultados del modelo empírico desarrollado sobre la literatura existente para analizar la presencia de la mujer en los consejos de las empresas españolas se presenta en el apartado 5, mientras que el apartado 6 se muestran las principales conclusiones obtenidas en el estudio.

2. Antecedentes y estudios previos

Han surgido en los últimos tiempos toda una serie de estudios que han mostrado que la presencia de la mujer en los consejos de administración de las empresas españolas es extremadamente bajo. Esta escasa representación es indicio de la existencia de un *techo de cristal* para las mujeres que les impediría la promoción profesional. Aunque los estudios son numerosos, se observa que están centrados mayoritariamente en las empresas que cotizan en bolsa, o en una muestra reducida de las grandes empresas españolas, que son un porcentaje muy pequeño de la estructura empresarial española.

Así, el informe 2002 de *Corporate Women Directors International*³ (CWDI) se centra en las 300 empresas españolas con mayores ingresos según la clasificación de *Fomento de la Producción* 2001 (datos a 31 de diciembre de 2000), que no incluye en su lista bancos o instituciones relacionadas con inversiones. De acuerdo con este informe, de las 2.486 personas miembros directos de consejo de administración de las 300 empresas

³ Institución internacional sin ánimo de lucro que trabaja en el marco de *Globe Women* y promueve a escala mundial el aumento de la participación de la mujer en los consejos de administración de las empresas. Es nexo de unión de redes nacionales e internacionales de mujeres directivas, y fomenta el desarrollo de habilidades directivas para la gestión corporativa.

españolas más importantes, sólo el **4,6%** (115) son mujeres. En cuanto a las empresas que tienen mujeres en su consejo de administración (72), el informe encuentra que éstas sólo representan el 24% de las 300 empresas analizadas. Al analizar las diez empresas con mayor número de mujeres en su consejo de administración, el informe encuentra que en la mayoría de estas empresas las mujeres que ocupan cargos en el consejo son miembros de la familia. Según el informe este dato subraya las dificultades a las que se enfrentan las mujeres a la hora de obtener cargos sin que existan lazos familiares.

En cuanto a la comparación internacional, realizada con aquellos países para los que se contaba en la fecha con datos sobre la participación femenina en los consejos de administración, el primer lugar correspondía a Estados Unidos, donde, según *Fortune* 500, el 12,4 % de los miembros del consejo eran mujeres; seguido de Australia con un 10,7%; Canadá con un 9,1%; Sudáfrica con un 5,8%; y Reino Unido con un 5%. España solamente estaba por delante de Japón, que tenía una representación femenina del 2% en todas las empresas que cotizaban en sus nuevas bolsas.

De acuerdo con los datos ofrecidos por un estudio realizado en marzo de 2004 por *Ethical Investment Research Service*⁴ (EIRIS), sobre diversidad en los consejos de administración de las empresas constituyentes del *FTSE All World Developed Index*, tan sólo un **3,8%** de los puestos de los consejos de administración de las 24 empresas españolas constituyentes de dicho índice están ocupados por mujeres, sólo las empresas italianas, portuguesas y japonesas cuentan con un menor porcentaje de mujeres en sus consejos. El porcentaje es sustancialmente inferior a la media del conjunto de empresas constituyentes del índice que se sitúa en el 7,1%. Encabezando los primeros puestos en participación femenina en los consejos se encuentran las empresas de los países nórdicos, como Noruega, Suecia y Dinamarca, seguidas en su mayor parte por las de los países de tradición anglosajona como Estados Unidos, Nueva Zelanda, y Canadá.

La Fundación Ecología y Desarrollo (ECODES) en abril de 2004 amplía el tamaño de la muestra desde las 24 empresas que firman parte del *FTSE All World Developed Index* al conjunto del Ibex-35 llegando a que el total de los 532 puestos de consejeros de

⁴ Agencia británica especializada en la prestación de servicios de análisis sobre prácticas de responsabilidad social corporativa para inversores institucionales.

administración en las empresas del Ibex-35 sólo 19 están ocupados por mujeres, lo que supone un porcentaje del **3,57 %** de participación femenina, inferior al encontrado para las empresas españolas del *FTSE All World Developed Index*. Además, encuentra que entre dichas empresas existe un porcentaje del 63% que no contaban con ninguna mujer en sus filas.

El *European Professional Women's Network*⁵ (EPWN) en el informe encargado a la consultora Egon Zehnder International con fecha abril de 2004 sobre una muestra de más de 250 sociedades europeas seleccionadas por su cifra de ventas, encuentra un porcentaje del 8% para la representación femenina en los consejos de administración, mostrando un 62% de las sociedades al menos una mujer en su consejo.

El estudio destaca las grandes diferencias que existen por países y realiza una clasificación de éstos en tres grupos: los 'pioneros' entre los que se encuentran Noruega, Suecia, Finlandia; el grupo de los 'intermedios' compuesto por Alemania, Gran Bretaña, Suiza, Holanda, Austria, Francia y Dinamarca; y, por último, los 'rezagados', grupo constituido por España, Bélgica e Italia. Así, según el informe España, con una representación de las mujeres en los consejos de administración del **3%**, se sitúa junto con Bélgica a la cola de los países europeos sólo por delante de Italia con un 2%. En cuanto al porcentaje de sociedades que cuentan con al menos una mujer entre sus consejeros, en España el porcentaje es sólo del 40%.

En la comparación internacional Europa se sitúa con un 8% por detrás de USA y Canadá, con un 13,6% y un 10,6% de mujeres consejeras respectivamente. Muy por detrás queda Japón donde la cifra es deprimentemente baja: un 0,4%. Por último, el informe llama la atención sobre el bajo porcentaje de presencia femenina en la Alta Dirección de las sociedades europeas estudiadas que asciende sólo al 5%, lo que presagia un mal futuro a la hora de contar con una reserva de candidatas cualificadas para acceder a los consejos de administración.

Entre los estudios sobre consejos de administración destacan los realizados por la consultora internacional *Spencer Stuart*, que viene elaborando anualmente desde 1997

⁵ Asociación paneuropea de mujeres profesionales cuyo objetivo es promover el desarrollo profesional de las mujeres y su presencia en puestos de liderazgo corporativo.

hasta la actualidad, el llamado Índice *Spencer Stuart* de Consejos de Administración de las principales empresas que cotizan en la Bolsa española. En concreto, para el año 2004 el Índice se compuso de 90 empresas, entre ellas todas las del Ibex-35 salvo ARCELOR⁶. En relación con la presencia femenina en el Consejo de Administración, el Índice para el 2004 indica que solo el **4%** del total de los consejeros de las 90 empresas que componen el Índice son mujeres. Sólo un 34% (31) de las empresas analizadas cuenta con mujeres (un total de 43 puestos) entre sus consejeros y en su gran mayoría (23 compañías) cuenta con un solo consejero femenino.

El informe hace hincapié, como pilares que sostienen las buenas prácticas de gobierno corporativo junto con la diversidad, en la adecuada proporción de consejeros independientes y en la separación de funciones entre el Presidente del consejo y el máximo ejecutivo de la empresa.

Los estudios bianuales realizados por *Heidrick&Struggles*⁷, documentan de manera única las prácticas de gobierno corporativo de algunas de las 300 compañías europeas más importantes. El informe para el 2005 se realizó para una muestra de las 294 compañías cotizadas de mayor capitalización de Bélgica(20), Francia(40), Alemania(30), Italia(40), Holanda(25), Portugal(10), España(35), Suecia(24), Suiza(20) y Reino Unido(50).

En dicho estudio, se constata que la falta de diversidad en los consejos continúa siendo un problema importante en las compañías cotizadas europeas. Aunque se resalta un incremento del 22% en el número de mujeres en el consejo con respecto al estudio del 2003, en donde el porcentaje se situaba en el 6%, el informe subraya que el porcentaje sigue siendo muy bajo, situándose en el 2005 en un 7,3%. Además, el porcentaje de sociedades europeas sin representación femenina en el consejo sigue siendo elevado, con un 46% de las compañías europeas sin mujeres. Estas son cifras similares a las encontradas por los informes de EIRIS y del EPWN. El informe liga la baja

⁶ Por tener su sede social fuera de España. Para detalles sobre las empresas del estudio véase *SpencerStuart* (2004): “España 2004. Índice *Spencer Stuart* de Consejos de Administración.”, *Spencer Stuart*.

⁷ Una de las mayores consultoras “*headhunters*” del mundo.

participación de mujeres en los consejos a su escasa presencia en los altos puestos ejecutivos de las empresas europeas, y recomienda a las compañías, que a la hora de escoger a sus candidatos, no sólo acudan a los altos niveles directivos, sino también a aquellas profesiones donde las mujeres tengan una mayor representación en puestos relevantes.

Aunque el Informe destaca el importante avance en materia de gobierno corporativo realizado en España, que ha pasado de la novena posición en 2003 a la sexta en 2005, señala la falta de la diversidad como un serio problema de los consejos españoles. Según dicho informe, los consejos de las sociedades pertenecientes al Ibex-35 cuentan con tan sólo un **2,6%** de mujeres en promedio, y el 69% de las empresas no tienen ninguna mujer entre sus consejeros.

Por último, la Fundación de Estudios Financieros en su estudio de junio de 2005 también encuentra una baja representación femenina entre los consejos de administración de las 119 compañías españolas cotizadas en bolsa analizadas. De acuerdo con los datos de dicho estudio tan sólo 53 de los 1.311 consejeros totales de la muestra son mujeres, lo que supone un porcentaje del **4,04%** de participación femenina a finales del año 2004. El número de sociedades que cuentan con al menos una mujer consejera asciende a 38, un 31,93% del total.

En el estudio se observa que las sociedades con mayor capitalización bursátil, es decir, aquellas que forman parte del Índice Ibex-35, presentan un porcentaje de mujeres del 3,55%, ligeramente inferior al porcentaje de mujeres en los consejos de administración de las sociedades que no forman parte del Ibex-35, que asciende al 4,35%. El estudio señala que dicha diferencia puede deberse a que la mayor parte de mujeres que ocupan puestos en los consejos de administración de las compañías cotizadas españolas pertenecen a la categoría de consejeros dominicales⁸, como representantes de grupos familiares en su mayor parte.

⁸ El porcentaje de mujeres consejeras dominicales, incluyendo a las consejeras ejecutivas, sobre el total de mujeres consejeras, en las sociedades cotizadas asciende a un 69,81%.

En cuanto a la distribución sectorial el estudio encuentra que los sectores con una representación superior a la media son los de Servicios de Consumo, Bienes de Consumo y Servicios Financieros e Inmobiliarios. Por el contrario, las sociedades de los sectores de Materiales básicos, y especialmente de Tecnología y Telecomunicaciones y de Petróleo y Energía tienen una representación inferior al promedio de la muestra.

Por último, en el trabajo se estudia también la diversidad de género entre los cargos ejecutivos de las sociedades del mercado continuo español, observando un porcentaje de mujeres ejecutivas también bastante reducido, de un 4,48%.

3. Factores explicativos de la presencia de la mujer en los consejos de administración. Argumentos teóricos.

Nuestro objetivo en el presente trabajo es el análisis de aquellos factores explicativos de la baja representación de la mujer en los consejos de administración de las empresas españolas. Para ello, comenzamos este apartado revisando las variables utilizadas para estudiar la presencia de las mujeres en los consejos en la literatura económica relacionada.

Como posibles explicaciones del papel desempeñado por la diversidad de género en los consejos de las empresas se encuentran la posible existencia de una relación positiva entre la diversidad en el consejo y el valor de la empresa, así como las presiones externas a las que se ve sometida la empresa a la hora de incluir mujeres en su consejo.

Algunos estudios empíricos, como se ha indicado anteriormente, sugieren una relación positiva entre la presencia de la mujer en los órganos de administración y el valor de la empresa (Adler, 2001; Carter et al., 2003; Erhardt et al. 2003; Catalys, 2004). Un argumento frecuentemente utilizado para apoyar esta evidencia es que las mujeres añaden nuevos valores y puntos de vista al consejo, que sale fortalecido y mejorado tras su integración, lo que se traduce en una mejora del valor de la empresa. Otra posible interpretación de esta relación positiva es la que ofrecen Farrell y Hersch (2005) quienes argumentan que al ser las mujeres cualificadas para acceder al consejo un recurso

escaso⁹, éstas seleccionan las sociedades con mejores resultados empresariales, o bien que las sociedades con mejores resultados empresariales pueden concentrarse más en objetivos de diversidad¹⁰.

Otros estudios argumentan que una mayor presencia de mujeres en los consejos de las empresas puede responder a una presión externa a favor de una mayor diversidad, más que a la existencia de una relación directa positiva con la rentabilidad empresarial. En este sentido existen estudios previos (Gillan y Starks, 2000) que documentan la influencia de la presión externa proveniente del accionariado sobre los objetivos de diversidad de género en los consejos de administración de las empresas. Carleton et al. (1998) encontraron que las empresas que habían sufrido la presión de inversores institucionales¹¹ en demanda de una mayor diversidad en sus consejos durante el periodo de 1993 a 1996 emplazaron mujeres y grupos minoritarios en su consejo en 1997. Estos resultados sugieren que las empresas pueden sentirse incentivadas a conseguir cierto nivel de diversidad en los consejos para evitar la presión proveniente del accionariado, con lo que una mayor dependencia de la empresa respecto a su accionariado podría afectar al número de mujeres en el consejo.

Existen también estudios que muestran una relación entre las características específicas de la empresa y la representación de la mujer en su consejo. Así, Agrawal y Knoeber (2001), sugieren que la representación de mujeres en los consejos de las empresas más grandes es mayor, en parte, debido a la mayor demanda de diversidad que soportan estas empresas por parte de la opinión pública. Carter et al. (2003), en su estudio sobre la relación entre la diversidad en el consejo y el valor de la empresa, también encuentran una relación positiva significativa entre la presencia de la mujer en el consejo y el tamaño de la empresa medido a través de la cifra total de activo. Se ha contrastado también (Carter et al., 2003; Agrawal y Knoeber, 2001) que existe una relación positiva entre el tamaño del consejo y la presencia de la mujer en el consejo.

⁹ Dado que las empresas todavía tienden a configurar la estructura de sus consejos a partir de los profesionales de los más altos niveles, donde la mujer está infra-representada.

¹⁰ Con el fin de contrastar empíricamente dicha argumentación los autores analizan la respuesta del mercado al anuncio de la adición de una mujer al consejo de administración no encontrando rendimientos anormales asociados con dicho anuncio incluso si la empresa tenía un consejo compuesto íntegramente por hombres.

¹¹ En concreto de la TIAA-CREF, que es la mayor fundación de pensiones en los Estados Unidos.

Adams y Ferreira (2004), por su parte, encuentran una relación negativa entre la variabilidad de los rendimientos bursátiles y la proporción de mujeres en el consejo, también encuentran que las empresas con mayor proporción de mujeres en sus consejos proveen un mayor porcentaje del salario de los directivos en forma de pagos en función de resultados. Los autores interpretan estos resultados como una confirmación empírica de la hipótesis de *Kanter* (1977) según la cual cuando la incertidumbre es alta, los sistemas de pagos por incentivos se vuelven muy costosos y por lo tanto, la organización confía más en la homogeneidad del grupo¹² como manera de asegurar el logro de sus objetivos. Esto supone que el pago por incentivos y la homogeneidad del grupo son sustitutivos, y por lo tanto, que la variabilidad de los resultados empresariales (o el riesgo considerado como una variable que aproxima el coste de un sistema de pago por incentivos) y la diversidad del consejo están negativamente relacionados, mientras que la relación entre la diversidad y el pago por incentivos a los directivos sería positiva. Otra posible explicación de la relación negativa entre el riesgo y el número de mujeres en el consejo es la de la auto-selección. Existe evidencia consistente con el argumento de que las mujeres tienen más aversión al riesgo que los hombres (Jianakoplos y Bernasek, 1998). Por lo tanto, se podría argumentar que las mujeres están menos dispuestas a trabajar para compañías que ofrecen un salario muy expuesto al riesgo.

En un intento de ir más lejos a la hora de explicar la heterogeneidad entre las distintas empresas Farrell y Hersch (2005) incluyen los aspectos culturales de la empresa como una variable explicativa que puede suponer un efecto positivo sobre la presencia de las mujeres en los consejos de administración. En su estudio los autores encuentran que entre las empresas incluidas en el *Working Mothers ranking*¹³ la probabilidad de incorporar mujeres al consejo es mayor que entre las no incluidas. Así, aquellas

¹² En el contexto de equipos directos o consejos de administración que están normalmente compuestos por hombres, una alta incertidumbre conduciría a la compañía a buscar una mayor proporción de hombres frente a mujeres.

¹³ *Ranking* de las 100 mejores compañías para las mujeres trabajadoras elaborado por la revista norteamericana *Working Mother*, que intenta medir el grado en el que la cultura empresarial valora las políticas familiarmente responsables a través de la consideración de cinco aspectos: cuidado de los niños, flexibilidad, permisos de maternidad, promoción de la mujer y beneficios derivados la conciliación de vida personal y profesional.

organizaciones que fomentan e implantan políticas familiarmente responsables, de igualdad y de conciliación de vida familiar y profesional podrían tener un mayor número de mujeres consejeras como consecuencia de una mayor demanda de mujeres directivas y una ventaja comparativa en su reclutamiento.

La evidencia empírica también sugiere que el sector en el que opere la empresa es significativo a la hora de explicar la representación de las mujeres en los consejos de administración (Fryxell y Lerner, 1989; Harrigan, 1981). Harrigan (1981), por ejemplo, encuentra que las mujeres directivas son más frecuentes en los sectores de servicios intensivos en mano de obra que en los sectores industriales y manufactureros¹⁴.

Se han encontrado también diferencias en la representación femenina de las empresas cotizadas frente a las no cotizadas. De acuerdo con el informe CWDI (2002) entre las pocas empresas situadas en el grupo de las 300 empresas analizadas que cotizaban en bolsa (45), el porcentaje de mujeres era sólo del 3,8%, mientras que en las 255 empresas restantes que no cotizaban, el porcentaje ascendía hasta el 4,9%. El informe atribuía el motivo del mayor porcentaje de representación femenina en los consejos de las empresas no cotizadas en bolsa a la existencia de lazos familiares, subrayando las dificultades a las que se enfrentan las mujeres a la hora de obtener cargos sin que existan lazos familiares. Estos resultados sugieren que el carácter familiar de la empresa puede estar jugando un papel relevante a la hora de explicar las disparidades en el número de mujeres miembros directos del consejo de administración en las empresas.

4. Selección y descripción de los datos

En el siguiente apartado se describe la metodología de selección de los datos utilizados para realizar la cuantificación de la presencia de las mujeres en los consejos de administración en las 1085 mayores empresas españolas, así como los estadísticos descriptivos asociados.

¹⁴ Bertrand y Hallock (2000) por su parte encuentran que es más probable encontrar a mujeres dirigiendo empresas especializadas en servicios sociales y de salud y en el comercio, mientras que las mujeres directivas escasean en los sectores dedicados a la agricultura, la construcción, la minería y la industria pesada.

4.1. Metodología de selección de la muestra y fuentes de los datos

El presente estudio se centra en las empresas españolas cuya cifra de ingresos de explotación fue superior a 100 millones de euros durante el año 2003 según la base de datos empresarial SABI¹⁵. La búsqueda arrojó un total de 1.148 empresas una vez eliminadas las extinguidas¹⁶. En la lista no hay compañías de seguros, ni entidades de intermediación monetaria (Bancos y Cajas de Ahorro) ya que SABI no las incluye. La información sobre los miembros del consejo de administración de las empresas se ha obtenido también a partir de la base SABI actualizada a junio de 2005¹⁷. No obstante, en algunos casos ha sido preciso completar dichos datos con información procedente de los archivos del Registro Mercantil, la base de datos *e-Infirma* que deriva de estos archivos, los informes anuales de las empresas y con búsquedas en *webs* corporativas¹⁸.

Para determinar el género de los miembros del consejo se examinaron los nombres propios de los consejeros. A la hora de inferir el sexo a partir de los nombres propios se *excluyeron los consejeros institucionales* cuya función está desempeñada por otras empresas, puesto que éstos están representados por un grupo cambiante de individuos cuyas identidades y género se desconocen en la mayor parte de los casos. Esto es, para medir el número de mujeres consejeras *sólo se contabilizan los miembros individuales directos* del consejo, al no poder inferir el sexo de los consejeros institucionales. Como solamente, hay 633 cargos detentados por instituciones de los 6.636 (9,54%) consejeros de las 1.148 empresas más importantes, la exclusión de los mismos de este estudio tiene

¹⁵ SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos) es una base de datos que contiene información general y financiera sobre más de 800.000 empresas españolas. La información se obtiene de distintas fuentes oficiales, Registros Mercantiles, BORME, prensa, etc. y se actualiza periódicamente. SABI es distribuido en España por *Infirma* y *Bureau Van Dijk*. <http://www.bvdep.com/SABI.html>
<http://www.informa.es/infornet/Main/idioma/01/screen/SShowPage/pagina/sabe.html>

¹⁶ Se eliminaron también IZAR al encontrarse en proceso de liquidación y EMYTEC Coop. Valenciana, puesto que según las cuentas anuales del Registro de Cooperativas de la Comunidad Valenciana sus ingresos de explotación en el 2003 no superaban los 100 millones de euros.

¹⁷ Una forma alternativa de recoger datos sobre la composición de los consejos de administración de las empresas sería la realización de encuestas. Sin embargo, los datos procedentes de las encuestas presentan un bajo índice de respuesta lo que reduciría drásticamente la base de empresas analizadas. Además tal como señalan Carter, Simkins y Simpson (2003), la encuesta produciría muy probablemente un importe sesgo de auto-selección al ser las empresas con más mujeres en sus órganos de gobierno las más interesadas en mostrar la diversidad de sus consejos.

¹⁸ En concreto, para conocer la composición del consejo de administración de la empresa C&A Modas S.L., que no figuraba en SABI, se ha recurrido a los archivos del Registro Mercantil Central.

un impacto relativamente escaso en la proporción de mujeres en el consejo de administración de estas empresas¹⁹. Así pues, al centrarse el estudio en la medición de la presencia de mujeres consejeras individuales entre los miembros directos del consejo, se excluyeron del mismo 63 empresas que tienen su consejo de administración íntegramente formado por consejeros institucionales, contando la muestra final con un total de 1.085 empresas.

También, se eliminaron del consejo de administración las figuras de comisario²⁰, gerente, director general y secretario no consejero puesto que, éstos carecen, por regla general, cuando son identificados por SABI, de la condición de consejeros²¹. El estudio mantiene como miembros del consejo de administración los cargos de Presidente, Vicepresidente, Consejero Delegado, Administrador Consejero, Administrador Solidario, Administrador Único y Otros Cargos²². En referencia con el consejo de aquellas empresas en las que figura un administrador único en su consejo de administración, se contabiliza, en ausencia de un consejo completo, como un consejo formado por un solo individuo dentro del universo de consejeros que figuran en el estudio.

En lo que respecta a las características del consejo de administración (tabla 1) se concluye que **de los 6.003 cargos detentados por miembros directos en las 1.085 empresas españolas más importantes, sólo el 6,61% (397) son ocupados por mujeres**, según datos registrados de las empresas a junio de 2005. El número medio de cargos detentados por miembros directos por consejo es de 5,53, de los cuales sólo 0,37 corresponden a mujeres, estando el 5,16 restante ocupados por hombres. El número máximo de mujeres por consejo es de 6 y corresponde a MERCADONA S.A.²³,

¹⁹ Además, bajo la hipótesis de que el porcentaje de mujeres entre el total de miembros individuales es, o debía ser, aproximadamente el mismo que el que se encuentra entre el total de consejeros, no deberían producirse sesgos significativos al excluir los consejeros institucionales para el cálculo del porcentaje de participación femenino en el consejo. En este sentido, existen pruebas anecdóticas que indican que también estos cargos institucionales suelen estar representados por hombres.

²⁰ Correspondiente a una única sociedad: Autopistas del Atlántico, S.A.

²¹ De acuerdo con la información proporcionada por *Informa*.

²² Como el de tesorero y que aparecen en los Consejos Rectores de tres sociedades cooperativas: COFARES, COREM y ANCOOP.

²³ MERCADONA ocupa el lugar noveno entre las empresas más importantes por sus ingresos de explotación, se trata de una empresa de carácter familiar.

mientras que el máximo para el caso de los hombres es de 47²⁴. De las empresas analizadas, solamente 255 incluyen mujeres en sus consejos de administración. Esto supone que **sólo el 23,5 % de las 1.085 empresas españolas más importantes tienen mujeres en sus consejos de administración**, lo que significa que la mayoría –76,5 %- no cuentan con mujeres consejeras.

[Tabla 1]

4.2. Descripción de las variables utilizadas en el análisis.

Las especificaciones más utilizadas en la literatura económica para el estudio de los factores que influyen en la representación femenina en los consejos de administración de las empresas definen la variable dependiente bien como el número de mujeres en el consejo o como el porcentaje de mujeres en el consejo (Adams y Ferreira, 2004; Carter et al., 2003). Como puede verse en la tabla 1, la variable dependiente, *Número de mujeres miembros directos del consejo*, varía de 0 a 6 con una media de 0,37 y una desviación típica de 0,82. A fin de tener en cuenta la naturaleza discreta de la variable dependiente se emplea un modelo de regresión de *Poisson*. Sin embargo, dado que la variable dependiente es de naturaleza fundamentalmente binaria tomando el valor 0 en el 76,5% de las empresas que no disponen de representación femenina en sus consejos (830 empresas), el valor 1 en el 16% de las empresas, y sólo valores mayores que 1 en los 81 casos restantes, y a fin de incorporar la información referida al hecho de que el sexo de cada consejero es una variable dicotómica que sólo puede tomar los valores 0 o 1, se recurre a la especificación alternativa dada por un modelo Probit agrupado.

En lo que respecta a las variables explicativas utilizadas en el análisis, teniendo en cuenta estudios anteriores que documentan una relación entre la presencia de mujeres en consejos de administración y las características específicas de la empresa, se identifican como variables independientes diversas características empresariales. Así, se incluyen en el análisis medidas del tamaño del consejo, el carácter familiar de la empresa, si cotiza o no en bolsa, el grado de independencia de la empresa respecto a su

²⁴Corresponde a la empresa Ecoembalajes España SA que tiene un consejo de administración excepcionalmente grande de 50 consejeros directos.

accionariado, el tamaño de la empresa, la antigüedad, la rentabilidad, la productividad por empleado, el riesgo, el apalancamiento financiero y variables *proxy* para aspectos culturales de la empresa relacionados con la mujer. Asimismo, se incluyen la forma societaria en la que está constituida y todo ello controlando por el sector de actividad al que pertenece la empresa.

Como se ha indicado anteriormente, existen estudios previos que sugieren que el sector de actividad en el que opera la empresa es significativo a la hora de explicar la presencia de la mujer en el consejo (Fryxell y Lerner, 1989; Harrigan, 1981). Para tener en cuenta estas diferencias se han agrupado las empresas de la muestra a partir de la clasificación sectorial que realiza Bolsas y Mercados Españoles²⁵ (BME), y se han incluido tantas variables de control como sectores de actividad resultantes de la clasificación realizada.

A fin de considerar la heterogeneidad de las empresas dentro de cada sector de actividad se incluyen diversas variables específicas de cada empresa comenzando por el tamaño del consejo. El tamaño del consejo se mide a partir del número de cargos ocupados por miembros directos contabilizados por SABI. En principio, los consejos más grandes tienen más asientos disponibles, por lo que es de prever una mayor representación de la mujer que en las empresas con consejos más pequeños. Adicionalmente, para tener en cuenta el hecho de que la relación no es lineal ya que dicha probabilidad puede crecer menos que proporcionalmente que el tamaño del consejo, se incluye la variable al cuadrado. Una posible explicación de la aparición de un coeficiente negativo en la variable podría ser el hecho de que las empresas incluyen mujeres en el consejo por motivos meramente simbólicos, lo que se conoce como *tokenism*, y una vez que se ha conseguido una cierta representación femenina se disipa la demanda de mujeres candidatas (Farrel y Hersch, 2005).

De acuerdo con el informe CWDI (2002) el carácter familiar de la empresa puede estar jugando un papel relevante a la hora de explicar las disparidades en el número de mujeres miembros directos del consejo de administración en las empresas. Al objeto de validar estadísticamente esta afirmación se ha incluido en el análisis la variable

²⁵ Esta clasificación sectorial la realiza las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia junto con Sociedad de Bolsas.

dicotómica carácter familiar de la empresa que toma el valor «1» si la empresa es familiar y «0» en caso contrario. Diversos autores mantienen que los negocios familiares ofrecen a las mujeres abundantes oportunidades y ventajas en su carrera profesional. Entre éstas ventajas se incluyen horarios de trabajo más flexibles, acceso a puestos en industrias tradicionalmente dominadas por hombres tales como la construcción, una mayor seguridad laboral, mejores puestos y desafíos profesionales (Barnett y Barnett, 1988; Nelton, 1986; Salganicoff, 1990). En un estudio elaborado por Jaffee (1990) a partir de una encuesta realizada a graduadas de una escuela universitaria para mujeres, el autor llega a la conclusión de que la mayoría de las mujeres perciben sus negocios familiares como una reserva para desarrollar carreras brillantes. Así, cuando la mujer trabaja fuera del ámbito familiar es consciente de que puede toparse con el temido ‘techo de cristal’ por mucho talento que tenga. La principal diferencia para Cole (1997) entre las empresas familiares y las no familiares, es que mientras que la mayoría de las compañías toman decisiones basándose tan sólo en la rentabilidad empresarial, las empresas familiares permiten una mayor libertad para compatibilizar el trabajo con los asuntos personales lo cual es particularmente importante para las mujeres²⁶. Todo ello, propicia que las mujeres encuentren en sus negocios familiares un lugar seguro para desarrollar una carrera profesional prometedora, a pesar de recaer sobre ellas gran parte de las cargas familiares y personales.

Para obtener esta variable se ha procedido a realizar una clasificación de las 1.085 empresas del estudio en empresas familiares o no familiares. Para la definición de una empresa como familiar se han utilizado las dimensiones de la propiedad y el poder (Ginebra, 1997; Gersik, 1997). Así, se ha considerado que una empresa es familiar cuando varios miembros (al menos dos) de una misma familia ocupan cargos en el consejo de administración y/o una parte significativa de las acciones de la empresa es poseída por una misma familia²⁷. Cuando una empresa es filial o forma parte de un

²⁶ Sin embargo, las empresas familiares pueden también reflejar gran parte de los estereotipos de género y la discriminación que se encuentran presentes en la sociedad (Jaffee, 1990).

²⁷ Para aquellas empresas con un administrador único, se ha considerado que dicha empresa es familiar cuando la familia (al menos dos miembros de ésta) posee una parte significativa de las acciones de la empresa y, además, el cargo de administrador es detentado por un miembro de la familia.

grupo familiar²⁸ pero ningún miembro de la familia forma parte del consejo de administración de la empresa, no se clasifica dicha empresa como familiar al no encontrarse la familia implicada de forma directa en su gestión. Para la verificación del carácter familiar de las 1.085 empresas de la muestra analizada se ha contado, además, con el asesoramiento del Instituto de la Empresa Familiar²⁹, que ha realizado una contrastación del listado para la subsanación de los posibles errores u omisiones que se hubiesen cometido. El recuento final ofrece un total de 244 empresas familiares, lo que representa el 22,5% de la muestra estudiada.

Uno de los motivos por los que las mujeres aparecen con más frecuencia en los consejos de administración de las empresas familiares se encuentra en que las familias propietarias ejercen una presión efectiva para que las mujeres miembros de esa familia sean nombradas para dichos cargos. Esto estaría indicando, que las mujeres tenderían a ocupar los puestos llamados dominicales de los consejos de administración³⁰.

La inclusión de la variable dicotómica sobre si la empresa cotiza o no en bolsa viene justificada por la evidencia encontrada en informes anteriores (CWDI, 2002) acerca de que la presencia femenina en los consejos de las empresas no cotizadas es mayor que en las que cotizan en bolsa. Un motivo frecuentemente atribuido para el mayor porcentaje de representación femenina en los consejos de las empresas no cotizadas en bolsa es, de nuevo, la existencia de lazos familiares.

Se incluye el control de los accionistas sobre la empresa como una variable explicativa de la posible existencia de presión externa proveniente del accionariado en demanda de una mayor presencia de la mujer en los consejos directivos (Gillan y Starks, 2000; Carleton, et al., 1998). Otra posible explicación del efecto positivo de esta variable estaría en la tendencia apuntada más arriba a que las mujeres se encuentren en el consejo como consejeras dominicales en representación de las familias propietarias de

²⁸ Se considera que una empresa forma parte de un grupo familiar cuando una parte significativa de sus acciones está en poder de una misma familia o de otra empresa perteneciente a dicha familia.

²⁹ <http://www.iefamiliar.com/>

³⁰ Aunque quedaría por clarificar hasta qué punto los miembros de la familia que acceden al cargo de consejeros en empresas de titularidad familiar son miembros activos del consejo o se incluyen sus nombres por motivos de mera representación (León y Chinchilla, 2004). No obstante, no es objeto del presente estudio el contrastar dicha hipótesis.

las empresas. El control de los accionistas sobre la empresa se mide a través del Indicador de Independencia de *Bureau van Dijk*, que a partir de su Base de Datos sobre Propiedad, elabora un indicador para medir el grado de independencia de la sociedad con relación a sus accionistas³¹. Los Indicadores de Independencia de BvD se designan como A, B, C y U³². La variable se ha categorizado a fin de incluirla en el modelo tomando valores de 1 a 6 donde 1 indica el menor grado de independencia (C) y 6 el mayor (A+). Una mayor independencia de la empresa respecto de su accionariado podría pues afectar negativamente al número de mujeres en el consejo. Este efecto negativo podría tener como explicación una tendencia al nombramiento de mujeres en los consejos para puestos dominicales, es decir, en representación de accionistas con capacidad de influir en el control de la sociedad.

La inclusión en el análisis del tamaño de la empresa está dificultada por la necesidad de cuantificarla numéricamente y por la existencia de múltiples medidas para su definición. Las medidas cuantitativas más utilizadas se pueden relacionar en el siguiente orden (Osteryoung y Newman, 1993): número de empleados, ventas anuales, importe de activos, gobierno y estructura organizativa, dominio en el sector, etc. En la revisión bibliográfica (Camisón, 2001; McMahon, 2001) se evidencia el predominio de los criterios cuantitativos³³ sobre los cualitativos y, se aboga por la conveniencia de establecer una variable única y cuantificable, por eso, en los estudios más recientes, se combinan las variables cuantitativas más utilizadas y se crea, a partir de ellas, una nueva definición en forma de variable única. La gran ventaja de esta definición es su simplicidad, puesto que el tamaño debe ser un concepto inequívocamente comparable

³¹ Los accionistas designados colectivamente, se registran de forma que no son considerados como razonablemente capacitados para ejercitar sus facultades de voto conjuntamente. En consecuencia, estos tipos de accionistas se excluyen de la indicación de independencia.

³² Estos indicadores tienen las siguientes características: el indicador A implica la máxima independencia y se asigna cuando no existe ningún accionista registrado con propiedad directa o total que alcance o supere el 25% del capital, éste a su vez se divide en A+, A y A- basándose en el criterio de que cuantos más accionistas de referencia tenga una sociedad más difícil será que uno de ellos ejerza un control efectivo sobre ésta; el Indicador B se aplica a las sociedades en las que ningún accionista registrado posee el 50% o más (directa o total) del capital social, de nuevo éste se clasifica a su vez como B+, B o B-, de acuerdo con el criterio del número de accionistas de referencia identificados; el Indicador C se aplica a las sociedades con un accionista registrado con un porcentaje de propiedad de más del 49,99% (directa o total), también se asigna si alguna fuente indica que tiene un propietario final; por último, el Indicador U indica un grado desconocido de independencia. Para detalles sobre las asignaciones realizadas a los distintos indicadores véase INFORMA (2003): *Base de datos sobre Vinculaciones Financieras*. Bureau van Dijk Electronic Publishing.

³³ Concretamente, de la cifra de ventas y el número de empleados.

entre empresas y entre estudios. En el presente estudio se ha optado por la definición de una medida híbrida del tamaño de la empresa a partir de la utilización del análisis factorial de las tres variables más usadas (el número de empleados, el total de activos y los ingresos de explotación). Con objeto de evitar que resultados especialmente anormales en un año concreto distorsionen la medida obtenida se ha incluido en el análisis los valores observados en los años 2002 y 2003. Los resultados concretos del análisis factorial realizado se pueden ver en la tabla 3, donde se han extraído dos factores. El principal de ellos puede interpretarse como una medida del tamaño de la empresa al ser una media de las seis variables incorporadas al factorial³⁴.

Otra variable que podría caracterizar distintas actitudes hacia la presencia de las mujeres en los consejos de administración de las empresas podría estar en la antigüedad de la empresa. Por ello se incluye esta variable en el modelo a fin de averiguar si las empresas de más reciente creación tienen una mayor participación de la mujer en sus consejos.

Para contrastar la posible existencia de una relación positiva entre la representación femenina en el consejo y la rentabilidad empresarial sugerida por estudios empíricos previos (Adler, 2001; Carter et. al, 2003; Erhardt et al. 2003; Catalys, 2004) para el caso español se han seleccionado dos ratios. Estos ratios son la rentabilidad sobre activos (ROA) en tanto por ciento en el año 2003 calculada como el beneficio dividido entre el activo total, y la productividad por empleado medida como cociente de los ingresos de explotación en miles de euros entre el número de empleados de la organización para el 2003. La productividad se introduce en el modelo en logaritmos para corregir la falta de normalidad.

Por otro lado, y dado que estudios previos (Adams y Ferreira, 2004) documentan una relación negativa entre el riesgo y la presencia de la mujer en el consejo se han seleccionado dos alternativas que pudieran recoger el efecto del riesgo que asumen las

³⁴ El segundo factor extraído está directamente correlacionado con ingresos y activo, y negativamente con el número de empleados. Esto podría interpretarse como una aproximación a la productividad, y de hecho, la correlación entre este factor y la variable de productividad que hemos utilizado en el presente trabajo es superior al 90%.

distintas empresas consideradas sobre la presencia de la mujer en el consejo. La primera de estas variables es el apalancamiento financiero de la empresa, medido como el ratio de la deuda a largo plazo de la empresa dividido entre el capital social más reservas, de tal forma que se considera que las empresas que tienen un apalancamiento más alto asumen más riesgo, mientras que aquellas que tienen un apalancamiento más bajo y recurren a los fondos propios como fuente primaria de financiación son empresas menos arriesgadas. La segunda alternativa considerada para la medición del riesgo es la volatilidad en la rentabilidad obtenida por la empresa. Las empresas con menos riesgo deberían obtener unas cifras estables de rentabilidad, mientras que aquellas en las que la rentabilidad oscila mucho de un año a otro tienen un riesgo mayor. Para medir la volatilidad en las rentabilidades obtenidas se ha calculado la desviación típica del ROA anual durante el periodo comprendido entre 1991 y 2003. Al objeto de evitar problemas de falta de normalidad a la hora de introducir la variable en el modelo, esta se ha transformado calculando su logaritmo.

Con la finalidad de incluir los aspectos culturales de la empresa relacionados con la mujer (potenciación y cumplimiento de medidas para favorecer la igualdad de oportunidades, la implantación efectiva de políticas familiarmente responsables y la conciliación entre trabajo y familia) como factor determinante de la presencia de las mujeres en los consejos de administración de las empresas se han definido dos factores de tipo cualitativo que pueden servir como aproximación de dichos aspectos: La participación de la empresa en el Programa Óptima del Instituto de la Mujer, y su inclusión en el *ranking* del Monitor Español de Reputación Corporativa (MERCOS).

Al no existir en España un *ranking* de las mejores empresas para mujeres trabajadoras³⁵ como el utilizado por Farrell y Hersch (2005) en su estudio, se ha utilizado el listado de las empresas que participan en el Programa Óptima para construir una variable dicotómica que toma el valor «1» si la empresa está reconocida como una “Entidad Colaboradora en la Igualdad de Oportunidades entre mujeres y hombres”, y «0» en caso

³⁵ El 21 de noviembre de 2005, la Fundación +Familia, entidad de carácter social creada en abril de 2003 para promover la protección de la familia en el ámbito profesional, entregó a la red de transporte urgente MRW el primer Certificado de Empresa Familiarmente Responsable (CEFR) creado para distinguir a las empresas que favorecen la conciliación entre trabajo y familia. Actualmente están en proceso de certificación media docena de compañías.

contrario. El programa Óptima³⁶ es una iniciativa del Instituto de la Mujer (Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales) para fomentar la Igualdad de Oportunidades entre Mujeres y Hombres en las empresas. El reconocimiento de las empresas como “Entidades Colaboradoras en la Igualdad de Oportunidades entre mujeres y hombres” dentro del Programa Óptima, es garantía de la adopción por parte de la empresa de políticas igualdad de oportunidades de las mujeres en el empleo, al ser objetivos explícitos de dicho programa el facilitar la incorporación, permanencia y promoción de las mujeres en las empresas y la incorporación de acciones positivas como estrategia corporativa. Actualmente, hay 40 empresas reconocidas por el Instituto de la Mujer en dicho programa y aproximadamente otras 30 participando en las distintas fases del Programa para la obtención del mencionado reconocimiento.

Es importante hacer notar que este listado, al igual que el *Working Mother ranking*, no está exento de inconvenientes. En primer lugar, el no estar incluido entre las empresas reconocidas por el Programa Óptima, no implica que la empresa no promueva la igualdad de oportunidades y/o aplique políticas de conciliación de la vida personal y profesional. Por otra parte, puede que dicho listado no refleje el valor que la empresa otorga al nombramiento de mujeres directivas o lo que les pueda atraer a trabajar en una empresa en concreto.

Se ha considerado también como variable *proxy* de los factores culturales una segunda alternativa a partir del *ranking* del Monitor Español de Reputación Corporativa³⁷ para el 2005. La Reputación Corporativa es el reconocimiento que los *stakeholders*³⁸ de una compañía hacen de su comportamiento corporativo en función del grado de cumplimiento de sus compromisos con los clientes, empleados, accionistas si los hubiere y con la comunidad en general. Entre sus criterios de evaluación MERCO incluye seis variables: resultados económico-financieros, calidad del producto-servicio,

³⁶ <http://www.tt.mtas.es/optima/contenido/empresas.html>

³⁷ Año a año, el MERCO establece un *ranking* con las organizaciones y los líderes empresariales con mejor reputación corporativa, y evalúa a empresas y directivos en cada sector de actividad. El MERCO sería una aproximación a los listados que realizan *Fortune* o *Financial Times* en el extranjero. <http://www.analisisinvestigacion.com/merco/estudio/index.asp>

³⁸ Los *stakeholders* se componen de los proveedores, los distribuidores, los trabajadores, los accionistas y los clientes.

cultura corporativa y calidad de la vida laboral, ética empresarial y responsabilidad social corporativa, dimensión global y presencia internacional, e innovación.

Por último, y para tener en cuenta posibles diferencias de representación femenina en los consejos de distintos tipos de sociedades, se incluye la variable dicotómica cooperativa³⁹ que indica si el tipo de sociedad es cooperativa («1») o no («0»). Un posible valor positivo en el coeficiente de esta variable podría venir explicado por las características organizacionales y la filosofía que subyace detrás de esta forma societaria. Para Ribas y Sajardo (2005) en las cooperativas se presentan una serie de valores fundamentalmente distintos a otras empresas como son la igualdad, la equidad y la solidaridad lo que puede constituir un contexto más proclive para lograr una plena equiparación de oportunidades laborales. Además, la adquisición de la condición de socio no requiere necesariamente de aportaciones dinerarias, con lo que personas con escasos recursos económicos podrían eventualmente constituirse en socios de trabajo de una cooperativa, algo que no resulta posible en otras empresas.

Las cooperativas no sólo suponen un contexto que alienta la participación laboral de la mujer o que le facilita la adquisición de la condición de socia, sino que además la regla de participación democrática en la toma de decisiones por parte de los socios (cada socio tiene un voto) ofrece a las mujeres (Chávez, 1996) los medios para adquirir experiencia que les ayude a desarrollar sus aptitudes de dirigente y movilidad ascendente en la estructura jerárquica. Así pues, al encontrarse la mayoría del poder de decisión en manos de los socios, y siendo los miembros del Consejo Rector elegidos de forma democrática entre los socios de la cooperativa⁴⁰ las mujeres encuentran menos obstáculos en su ascenso hacia los órganos de gobierno que los presentes en otros tipos de sociedades.

³⁹ La inclusión entre las variables explicativas de la variable cooperativa frente al resto de formas societarias se debe a que se ha observado que entre las 1085 empresas españolas estudiadas la representación de la mujer en los órganos de gobierno de las sociedades cooperativas es muy superior al que se presenta en cualquiera de los otros tipos de sociedades (sociedad anónima, sociedad limitada y otras).

⁴⁰ Según el artículo 34.2 de la Ley 27/1999, de 16 de julio también podrán ser consejeros personas cualificadas y expertas que no ostenten la condición de socios, pero en número que no exceda de un tercio del total, y que en ningún caso podrán ser nombrados Presidente ni Vicepresidente.

5. Resultados empíricos

Estudios como el de Adams y Ferreira (2004) parten en su análisis de modelos en los que se utiliza como variable endógena el sexo del consejero, considerado como una variable dicotómica que sólo puede tomar los valores <<0>> (hombre) o <<1>> (mujer). Dado que todas las variables independientes están referidas a las empresas y, por tanto, son comunes a cada uno de los consejeros de esa compañía, se utilizará un *Probit* agrupado, en el cual la variable dependiente observada será la proporción de mujeres miembros directos del consejo sobre el total de consejeros directos (Greene, 2003). A través del modelo *Probit agrupado*, se trata de analizar la relación entre el *Porcentaje de mujeres sobre el total de cargos directos del consejo* y el vector de variables independientes utilizadas en el análisis \mathbf{X}_i , utilizando la siguiente ecuación

$$\begin{aligned} P(Y_i = 1) &= \Phi(\mathbf{X}_i \boldsymbol{\beta}) + \mathbf{e} = \mathbf{p}_i + \mathbf{e} \\ E[\mathbf{e}] &= 0 \quad V[\mathbf{e}] = \frac{\mathbf{p}_i(1 - \mathbf{p}_i)}{n_i} \end{aligned} \quad (1)$$

donde $P(Y_i = 1)$ es la probabilidad de que un miembro directo del consejo de cada empresa sea mujer, \mathbf{X}_i es el vector de variables independientes propias de cada empresa que pueden estar influyendo en dicha probabilidad, $\boldsymbol{\beta}$ es el vector de coeficientes y Φ es la función de distribución de una normal tipificada y n_i el número de consejeros directos de cada empresa.

[Tabla 4]

En la tabla 4 se muestran los resultados de las estimaciones de los parámetros del modelo obtenidas por máxima verosimilitud⁴¹. A pesar de que el *Pseudo-R²* de McFadden pueda parecer pequeño, de los contrastes de significación conjunta, tanto de Wald, como de razón de verosimilitud, realizados se puede concluir que los dos modelos estimados explican el comportamiento de la proporción de mujeres en el consejo de administración de las empresas incluso a un nivel de significación del 1%. De los dos modelos presentados, el primero incluye todas las variables consideradas que

⁴¹ Se utiliza una matriz de varianzas y covarianzas robusta para corregir la heterocedasticidad y la correlación entre consejeros de la misma empresa.

se han descrito en el apartado anterior. Se ha procedido a continuación a eliminar del modelo, una a una, las variables para las que se obtenía un menor valor en el contraste de razón de verosimilitud resultado de eliminar esa variable (Engle, 1984), hasta quedarnos con el modelo definitivo (modelo II de la tabla 3) en el que todas las variables presentes son significativas, y en el que apenas se ha perdido poder de explicación en términos de verosimilitud y *Pseudo-R*².

Así, se observa como el número de miembros del consejo de administración es efectivamente una variable significativa, de tal forma que un aumento en el tamaño de la empresa implica un incremento en la probabilidad de que un miembro de dicho consejo sea una mujer, en línea con los resultados de Carter et al. (2003) y de Agawar y Knoeber (2001). La presencia de un signo negativo en la variable tamaño del consejo al cuadrado implica que el aumento en dicha probabilidad es cada vez más pequeña hasta alcanzar un máximo en consejos de unos 16-17 miembros (ver figura 1). Este comportamiento de la variable tamaño del consejo puede ser indicio de que la presencia de la mujer en muchos consejos de administración tiene un carácter meramente testimonial. A medida que estos consejos se hacen más grandes, y el poder de cada miembro individual se diluye, es más fácil que alguno de ellos sea una mujer, pero este aumento de probabilidad es matizado por el componente no lineal de la ecuación, pues grandes consejos de administración no implicarían la existencia de un número considerable de mujeres. Lo que podría indicar que una vez existe alguna mujer en el consejo desaparece el incentivo a que haya más, al reducirse la posible presión externa en pro de la presencia de la mujer, lo que refuerza en muchos casos el carácter meramente testimonial de las mujeres consejeras.

[Figura 1]

La variable que ejerce una mayor influencia sobre la presencia de la mujer en los consejos de administración de las empresas es su carácter familiar (ver figura 2). Así por ejemplo, la probabilidad de que un consejero sea una mujer en una empresa familiar

mediana⁴² sería del 10.76%, frente al 3.2% de una empresa que no lo fuera. Estos resultados pueden estar motivados por la mayor tendencia a favorecer los lazos familiares, con independencia del sexo, a la hora de nombrar consejeros, lo que redundaría en beneficio de la presencia de mujeres, tal y como sugería el informe CWDI (2002).

[Figura 2]

Las cooperativas son otra excepción en la escasa presencia generalizada de mujeres en sus consejos de administración (ver figura 3). Así la probabilidad de que un consejero de una entidad cooperativa mediana sea una mujer es del 9,5% frente al 3,2% de la empresa representativa. Estos resultados permitirían corroborar la hipótesis de Ribas y Sajardo (2005) en el sentido de que los principios que inspiran las cooperativas (igualdad, equidad y adhesión voluntaria y abierta) facilitan la superación de los síntomas de desigualdad de género.

[Figura 3]

Todas éstas variables están relacionadas, al menos parcialmente, con la facilidad que tienen los socios de las empresas de nombrar a los miembros de sus consejos de administración. Esto se ve verificado observando la influencia que ejerce el indicador de independencia. Así, se puede observar como cuanto menor es el poder que tienen los accionistas individuales sobre la empresa, menor es también la probabilidad de que en esa empresa los consejeros nombrados sean mujeres (ver figura 4). Por el contrario, son las empresas en las que existen accionistas con un claro control mayoritario de las acciones, y por tanto de capacidad para nombrar consejeros en las que las mujeres están logrando una mayor facilidad para alcanzar el órgano rector de la sociedad.

Este resultado puede explicar el hecho de que la variable dicotómica *cotiza* no sea estadísticamente significativa a pesar de la evidencia encontrada por estudios como el

⁴² se ha considerado como empresa mediana una empresa no familiar, no cooperativa, con un indicador de independencia BvD igual a C, un riesgo mediano y no perteneciente ni al sector inmobiliario, financiero ni a los de servicios y bienes de consumo.

de CWDI (2002) en el que las empresas que cotizaban en bolsa la proporción de mujeres era inferior. De hecho, las empresas que cotizan en bolsa tienen tendencia a tener una base accionarial mucho más amplia, por lo que no es frecuente que un mismo accionista cuente con una participación suficientemente amplia como para que BvD lo califique como empresa independiente. En nuestra muestra, la mitad de las empresas cotizadas tienen la calificación más alta (A+) en el indicador de independencia, mientras que entre las empresas no cotizadas no llega al 1% de la muestra. Es por ello que podemos considerar que la evidencia encontrada por CWDI (2002) respecto a la cotización bursátil podría estar reflejando en realidad el efecto que tiene la influencia de los accionistas mayoritarios sobre el nombramiento del consejo, y por ello quedar mucho mejor representado mediante la variable *Indicador de independencia BvD*.

[Figura 4]

El modelo *probit* de la tabla 3 muestra también que la variable *riesgo* que hemos utilizado, medida como la desviación típica en el ROA entre 1991 y 2003, ayuda a explicar la diferente proporción de mujeres consejeras. Dado el signo encontrado, podemos afirmar que las empresas con mayor incertidumbre en sus resultados son aquellas en las que menos probable es que una mujer sea nombrada consejera (ver figura 5), lo que está en línea con los resultados de Adams y Ferreira (2004), si bien ellos utilizaban la volatilidad en las cotizaciones como aproximación a la incertidumbre en los resultados. Otras medidas alternativas del riesgo como podría ser el *apalancamiento financiero*, no son, sin embargo, significativas.

Si bien la variabilidad en los resultados es una variable significativa para explicar la probabilidad de que una mujer sea nombrada consejera, en cambio, no encontramos una relación directa entre rentabilidad de la empresa y presencia de la mujer en los consejos de administración de las principales empresas españolas a diferencia de lo encontrado para otros países (Adler, 2001; Carter et al., 2003; Erhardt et al. 2003; Catalys, 2004). Esto es así, tanto si lo medimos mediante un ratio como el ROA como si lo hacemos mediante la productividad (*Ingresos de explotación por empleado*).

[Figura 5]

El sector de actividad de la empresa, definido a través de la clasificación utilizada por las bolsas españolas, ha sido utilizada para controlar por la posible existencia de efectos fijos. Si analizamos los resultados que se obtendrían en los distintos sectores (ver figura 6), podemos comprobar que son las empresas del sector de servicios financieros e inmobiliarios las que presentan una mayor propensión a nombrar consejeras, seguidas por las empresas de los sectores de bienes y servicios de consumo. Por el contrario, son en las empresas de los sectores de petróleo y energía, materiales básicos, industria y construcción y tecnología y telecomunicaciones, en las que es menos probable la presencia de mujeres en sus consejos de administración. Las diferencias entre estos últimos sectores son mínimas y no significativas. Estos resultados están en línea con las tendencias encontradas para otros países por Harrigan (1981) y Bertrand y Hallock (2000) de que en las empresas de servicios y comercio en general es más fácil encontrar mujeres directivas, frente a otros sectores como la industria y la construcción.

[Figura 6]

Sin embargo, hay otras variables para las que no se ha encontrado influencia significativa sobre la probabilidad de que un consejero sea mujer. Así el tamaño de la empresa, para el que Carter et al. (2003) encontraban una relación positiva en su estudio de las empresas que constituyen el *Fortune* 1000 no ejerce en el caso de las empresas españolas un influjo significativo sobre la probabilidad de que un consejero sea mujer. Si bien, hay que tener en cuenta que existe una relación directa entre esta variable y el tamaño del consejo⁴³, por lo que, en parte, el tamaño de la empresa puede también estar influyendo indirectamente, al implicar consejos de administración más numerosos. Algo similar sucede con las empresas que cotizan en bolsa. Esta variable dicotómica no ejerce una influencia significativa en el modelo *probit*, si bien es cierto que se produce una cierta tendencia en las empresas grandes a cotizar en bolsa y a tener consejos de administración más numerosos, variables con las que está, también, muy relacionada.

⁴³ El coeficiente de correlación entre ambas variables es del 0.2931

Alternativamente, existen estudios (Adams y Ferreira, 2004 y Farrel y Hersch, 2005) que utilizan como variable dependiente el *Número de mujeres miembros directos del consejo*, que es una variable discreta cuya realización daría lugar a datos de recuento. En principio, se podría analizar la relación entre estos datos de recuento y las variables explicativas utilizando el modelo de regresión lineal múltiple, pero la naturaleza claramente discreta del fenómeno que se estudia indica que una especificación que tenga en cuenta sus características, como el modelo de regresión de *Poisson*, resulta mejor que un modelo de regresión lineal (Greene, 2003).

El modelo de regresión de *Poisson* supone que cada observación es la realización de una variable aleatoria con distribución de *Poisson* de parámetro I_i que está relacionado con las variables explicativas \mathbf{X}_i . La ecuación básica del modelo es,

$$\Pr[Y = y_i] = \frac{(\lambda_i)^{y_i}}{y_i!} e^{-\lambda_i} \quad y_i = 0, 1, 2, \dots, K$$

siendo I_i el número de sucesos esperado que viene dado por:

$$E[y_i / \mathbf{X}_i] = \lambda_i$$

A través del modelo de *Poisson* vamos a intentar explicar I_i , esto es, *el número de mujeres miembros directos del consejo esperado* en función de las variables independientes que pueden estar influyendo en éste. Esta media condicional se asume que es

$$\lambda_i = e^{\mathbf{X}_i \boldsymbol{\beta}}$$

donde \mathbf{X}_i es el vector de variables independientes utilizadas en el análisis y $\boldsymbol{\beta}$ es el vector de coeficientes⁴⁴. La principal diferencia que presenta una regresión de *Poisson* con respecto al modelo *Probit* agrupado es que mientras que en este último caso las observaciones representaban consejeros, ahora van a representar empresas. Los resultados obtenidos en la estimación de un modelo de regresión de *Poisson* se presentan en la tabla 5.

[Tabla 5]

⁴⁴ El modelo se estima también por máxima verosimilitud.

Se observa como los resultados de la estimación del modelo de *Poisson* son muy similares a los que se obtenían con la especificación del modelo *Probit Agrupado*, con la única diferencia de que en esta ocasión, la variable *Cotiza en bolsa*, podría ser, quizás, significativa (si bien a un nivel del 10%), que indicaría que las empresas que cotizan en la bolsa española presentan un número de mujeres en sus consejos de administración inferiores a los que se observan en otras entidades no cotizadas. Esto podría ser una indicación más de que los consejeros independientes, que son más habituales en las cotizadas, tienden a ser nombrados con más frecuencia entre hombres que los dominicales.

9. Conclusiones

A lo largo de los apartados anteriores se ha realizado un estudio para cuantificar la presencia de la mujer en los consejos de administración de las mil mayores empresas de España. Nuestros resultados concluyen que sólo el 6,61% de los cargos detentados por miembros directos de los consejos son mujeres, porcentaje que, aún siendo superior al calculado en otros estudios recientes, sigue siendo deprimentemente bajo. Esto es un indicio de la existencia de impedimentos y barreras a la promoción profesional de las mujeres, que en la literatura específica se conocen como *techo de cristal*.

Para tratar de encontrar los posibles factores objetivos que puedan estar explicando esta escasa participación de la mujer en los consejos de administración, se han planteado modelos *Probit agrupado* y *Poisson*. Los resultados obtenidos con ambos modelos muestran una serie de conclusiones respecto a los factores determinantes de la presencia femenina en los consejos de administración.

Así, se observa que la presencia de mujeres en los consejos de administración se asocia con el carácter familiar de la empresa y la forma societaria adoptada. Así, son las empresas familiares y las cooperativas las que cuentan con una mayor representación femenina en sus consejos. Las empresas familiares ofrecen a las mujeres una mayor flexibilidad y un lugar más seguro para compatibilizar una carrera brillante con las cargas de la vida familiar y personal. Por su parte, las cooperativas, gracias a sus

características organizacionales peculiares como la igualdad y la participación democrática, facilita a las mujeres una movilidad ascendente en la estructura jerárquica superior a la de otros tipos de sociedades. Además, ambas variables suponen un indicio de que cuando la mujer está presente en los consejos de administración de las empresas, lo hace más en calidad de consejero dominical que de independiente.

Por otra parte, el tamaño del consejo y de la empresa son otros de los factores que más influyen en la probabilidad de que haya mujeres en los consejos de administración. En primer lugar, y como era de esperar, cuanto mayor sea el número de miembros directos del consejo de administración más fácil resulta encontrar presencia femenina entre sus miembros. Esta relación, sin embargo, no es lineal, pues dicha probabilidad crece menos que proporcionalmente que el tamaño del consejo. Por otra parte, si medimos el tamaño de la empresa como una combinación de los aspectos cuantitativos tradicionalmente más utilizados, como los ingresos de explotación, el número de los empleados y el activo, se observa que a medida que aumenta el tamaño de la empresa disminuye la presencia de la mujer. Éste es precisamente el motivo por el cual la cuantificación de la presencia femenina realizada en este estudio lleva a una cifra (6,61%) superior a la detectada por otros estudios previos (en torno al 4%), ya que nuestra base es la más amplia de las analizadas hasta la fecha al incluir a las mil mayores empresas españolas.

Encontramos, así mismo, la mayor representación femenina en sectores intensivos en mano de obra y orientados a los servicios (servicios financieros, excluido el sector bancario y el de seguros, e inmobiliarios). Por el contrario, son los sectores industriales y tecnológicos los que cuentan con la menor presencia de mujeres en sus consejos (sector de materiales básicos, industria y construcción).

En resumen, la principal implicación de este trabajo es que debe fomentarse la participación de las mujeres en los consejos de administración, no sólo para conseguir una mayor equidad en el reparto del poder económico entre sexos, sino como elemento clave para favorecer una mayor diversidad en los consejos que contribuya a mejorar el gobierno corporativo.

Agradecimientos:

Agradecemos las valiosas sugerencias y comentarios de José Andrés Fernández Cornejo, María Jesús Nieto Carol, Rocío Albert López-Ibor, Juan Manuel López Zafra y Conrado Miguel Manuel García, así como la de los asistentes al congreso [Salamanca]. También agradecemos la atención y amabilidad prestadas por Isabel del Sol del IEF. Ruth Mateos de Cabo agradece la invitación realizada por el Departamento de Economía Aplicada III de la Facultad de CC. Económicas y Empresariales del la UCM para realizar una estancia de investigación durante el curso 2005-2006, y la ayuda recibida por la Universidad San Pablo-CEU durante esta estancia gracias a la cual ha sido posible la realización de este trabajo.

Referencias Bibliográficas:

- Adams, R. y Ferreira, D.: (2004): "Diversity and incentives in teams: Evidence from corporate boards", *Working Paper*, Federal Reserve Bank of New York.
- Adler, R.D.A. (2001): "Women in the Executive Suite. Correlate to High Profits", *Working Paper*, European Project on Equal Pay, Pepperdine University.
- Agrawal, A. y Knowber, C.R. (2001): "Do some outside directors play a political role?", *Journal of Law and Economics*, 44, pp. 179-198.
- Barnett, F. y Barnett, S. (1988): *Working together: Entrepreneurial couples*. Ten Speed Press, Berkeley, California.
- Bertrand y Hallock (2000): "The gender gap in top corporate jobs". NBER *Working Paper Series*.
- Brown, D.A.H. y Brown, D.L. (2001a): *Directorio Canadiense de Prácticas 2001*, The Conference Board of Canada. Ottawa.
- Brown, D.A.H. y Brown, D.L. (2001b): *Beginning at the Top*, The Conference Board of Canada. Ottawa.
- Brown, D.A.H., Brown, D.L. y Anastasopoulos, V. (2002): "Women on Boards: Not Just the Right Thing...But the 'Bright' Thing", *The Conference Board of Canada*, May.
- Burgess Z. y Tharenou (2002): "Women board Directors: Characteristics of the Few", *Journal of Business Ethics*, 27, pp. 39-49.

- Burke, R. J. y McKeen, C.A. (1993): "Career Priority Patterns Among Managerial and Professional Women", *Applied Psychology: An International Review*, 42, pp. 341-352.
- Camisón Zornoza, C. (2001): "La investigación sobre la PYME y su competitividad: Balance del estado de la cuestión desde las perspectivas narrativa y meta-analítica", *Papeles de Economía Española*, n.º 89/90, pp. 43-83.
- Carleton, W.T., Nelson, J.M. y Weisbach, M.S.(1998): "The influence of institutions on corporate governance through private negotiations: Evidence from TIAA-CREFF", *Journal of Finance*, 53, pp. 1335-1362
- Carter, D. A., Simkins, B.J. y Simpson, W.G. (2003): "Corporate governance, board diversity, and firm value", *Financial Review*, 38, pp. 33-53.
- Catalyst (1998): "Women Now Hold over Ten Percent of Fortune 500 Board Seats", *CorporateBoard*, 19, pp. 27-29.
- Catalyst (2004): "*The Bottom Line: Connecting Corporate Performance and Gender Diversity*", Catalyst, New York
- Chávez, M. E. (1996): "El papel de la ACI en el progreso de la mujer en las cooperativas", *Revista de la Cooperación Internacional*, nº 1, pp. 8-16.
- Chinchilla, N. y León, C. (2004): *Cómo re-conciliar Trabajo y Familia. La ambición femenina*. Aguilar. Madrid.
- Chinchilla, N. y Poelmans, S. (2004): *Estudio EFR. Empresas Familiarmente Responsables*. Documento ocasional del Centro Internacional Trabajo y Familia del IESE. http://www.iese.edu/es/files/5_11025.pdf
- Chinchilla, N. (2005): *Empresa y Familia: ¿son re-conciliables? EFR.*. Documento ocasional del Centro Internacional Trabajo y Familia del IESE. http://www.iese.edu/es/files/5_16735.pdf
- Cinco Días, "La Comisión Conthe se centra en la figura del independiente", 29 de septiembre de 2005, pag. 14, por Arantxa Corrella.
- Cole, P.M. (1997): "Women in Family Business", *Family Business Review*, vol. 10, nº 4, pp. 353-371.
- Cox, T.H. y Blake, S. (1991): "Managing cultural diversity: Implications for organizational competitiveness". *Academy of Management Executive*, 5, pp. 45-56.

- Crain, R. y Sninder D. (1998): “Where are the Women? A question for Big Business”, *Harvard Business Review*, 56, pp. 77-86.
- Cramer (1999): “Predictive performance of the binary logit model in unbalanced samples”, *The Statistician*, 48, Part 1, pp. 85-94.
- CWDI (2002): *Las mujeres en el consejo de administración de las principales empresas españolas*. Informe de Corporate Women Directors International.
- ECODES (2004): “Género y los Consejos de Administración de las Empresas del IBEX 35”, Documento de trabajo Fundación Ecología y Desarrollo, Madrid.
- Engle (1984): “Wald, Likelihood Ratio, and Lagrange Multiplier Tests in Econometrics”, en Griliches e Intriligator (ed.) (1984) *Handbook of Econometrics (volumeII)*, Elsevier Science, Amsterdam.
- EPWN (2004): *European Board Women Monitor 2004*, European Professional Women’s Network & Egon Zehnder International <http://www.europeanpwn.net>
- Erhardt, N.L., Verberl, J-D. y Shrader, C.B. (2003): “Board of director diversity and firm financial performance”, *Corporate Governance: An International Review*, 11, pp. 102-111.
- Farrell, K.A., Hersch, P.L. (2005): “Additions to corporate boards: The effect of gender”, *Journal of Corporate Finance*, vol. 11, pp. 85-106.
- Fryxell, G.E. y Lerner, L.D. (1989): “Contrasting corporate profiles: Women and minority representation in top management positions”, *Journal of Business Ethics*, 8, pp. 341-352.
- Fundación de Estudios Financieros (2005): “Diversidad de Género en los Consejos de Administración de las Sociedades Cotizadas y Cajas de Ahorros Españolas”, Papeles de la Fundación, nº 12,
- García Lombardía, P. Cardona, P. y Chinchilla, N. (2001): “Las competencias directivas más valoradas”. *IESE Business School*, Working Paper, nº 01/4 , Noviembre.
- Gersik, K., et al. (1997): *Empresas Familiares generación a generación*. McGraw-Hill, México.
- Gillan. S.L. y Starks, L.T. (2000): “Corporate governance proposals and shareholder activism: the role of institutional investors”, *Journal of Financial Economics*, 57, pp. 275-305.
- Ginebra, J. (1997): *Las Empresas Familiares*. Panorama, Méjico, pp. 17- 25.

- Greene, W.H. (2003): *Análisis econométrico* (5ª edición), Prentice Hall Iberia, Madrid.
- Harrigan, K.R. (1981): "Numbers and positions of women elected to corporate boards", *Academy of Management Journal*, pp. 619-625.
- Heidrick & Struggles (2005): *Corporate governance in Europe: what's the outlook?* <http://www.heidrick.com/>
- Higgs, D. (2003): *Review of the role and effectiveness of non-executive directors*, Department of Trade and Industry, UK. (http://www.dti.gov.uk/cld/non_exec_review)
- INFORMA (2003): *Base de datos sobre Vinculaciones Financieras*. Bureau van Dijk Electronic Publishing.
- Iturrioz del Campo, J. (2002): "La formación de los resultados cooperativos y su distribución entre los socios", *Revista de Estudios Cooperativos (REVESCO)*, nº 77, mayo, pp. 67-88.
- Jaffee, D. (1990): *Working with the ones you love: Conflict resolution and problem solving strategies for successful family business*, Conan Press, Berkeley, California.
- Jianakoplos, N.A. y Bernasek, A. (1998): "Are Women More Risk Averse?", *Economic Inquiry*, 36, pp. 620-630.
- Kanter, R.M. (1977): *Men and Women of the Corporation*. Basic Books, New York.
- León, C. y Chinchilla, N (2004): "Directivas en la empresa: criterios de decisión y valores femeninos en la empresa", Documento de trabajo del IESE.
- Levy Mangin J.P. y Varela Mallou, J. (2003): *Análisis Multivariante para las Ciencias Sociales*, Prentice-Hall, Madrid.
- McFadden (1974) "The Measurement of Urban Travel Demand" *Journal of Public Economics*, 3, 1974, pp. 303-328
- McMahon, R.G.P. (2001): "Business Growth and Performance and the Financial Reporting Practices", *Journal of Small Business Management*, 39 (2), pp. 152-164.
- Nelton, S. (1986): *In love and in business: How entrepreneurial couples are changing the rules of business and marriage*. Wiley, New York.
- Osteryoung, J.S. y Newman, D. (1993): "What is Small Business?". *The Journal of Small Business Finance*, 2 (3), pp. 219 - 231.

- Peña Sánchez de Rivera, D. (1994): *Estadística. Modelos y Métodos*, vol. 2, Alianza Universidad, Madrid.
- Pérez López, C. (2005): *Técnicas Estadísticas con SPSS 12. Aplicaciones al análisis de datos*, Prentice-Hall, Madrid.
- Platt, H.D. y Platt, M.B. (2002): "Predicting Corporate Financial Distress: Reflections on Choice-Based Sample Bias", *Journal of Economics and Finance*, vol. 26, 2, pp.184-199.
- Ribas Bonet, M.A. y Sajardo Moreno, A. (2005): "La diferente participación laboral de las mujeres entre las cooperativas y las sociedades laborales", *CIRIEC - España. Revista de economía pública, social y cooperativa*, n°. 52, pp. 267-278.
- Robinson, G. y Dechant, K. (1997): "Building a business case for diversity", *Academy of Management Executive*, 11, pp. 164-177.
- Rosener, J.B. (1990): "Way Women Lead", *Harvard Business Review*, 68, pp. 119-125.
- Rowe, B.R. y Hong, G.-S. (2000): "The Role of Wives in Family Businesses: The Paid and Unpaid Work of Women", *Family Business Review*, vol 13, n° 1, pp. 1-13.
- Salganicoff, M. (1990): "Women in family business: Challenges and opportunities", *Family Business Review*, vol, 3, n° 2, pp. 125-138.
- San Sebastián Flechoso, F. (1996): *El gobierno de las sociedades cotizadas y su control*. Centro de Documentación Bancaria y Bursátil. Madrid.
- Sánchez Carrión, J.J. (1984): *Introducción a las técnicas de análisis multivariable aplicadas a las Ciencias Sociales*, Centro de Investigaciones Sociológicas, Madrid.
- Spencer Stuart (2004): "España 2004. Índice Spencer Stuart de Consejos de Administración.", *Spencer Stuart*.
- Tyson, L. (2003): *The Tyson Report on the Requirement and Development of Non-executive Directors*. London Business School, UK
<http://www.london.edu/tysonreport>
- Urquijo, J.L. y Crespo, A. (2004): *El consejo de administración. Conducta, funciones y responsabilidad financiera de los consejeros*. Deusto. Barcelona,
- Wooldridge, J.M. (2001): *Introducción a la Econometría: un enfoque moderno*, Thomson Learning.
- Wooldridge, J.M (2003): *Introductory Econometrics. A modern Approach*, 2ª edición, South-Western, Thomson.

Tabla 1: Características de los Consejos de Administración y estadísticos descriptivos de las variables independientes

Variable	Suma	Media*	Desv típ	CV	Mín	Máx
Número de cargos del consejo	6525	6,01	4,59	0,76	1	57
Número de cargos del consejo detentados por miembros directos	6003	5,53	4,08	0,74	1	50
Número de mujeres miembros directos del consejo	397	0,37	0,82	2,22	0	6
Número de hombres miembros directos del consejo	5606	5,16	3,89	0,75	0	47
Empresas sin mujeres en el consejo	830	76,5	0,42	0,01	0	1
Empresas con 1 mujer en el consejo	174	16,0	0,37	0,02	0	1
Empresas con 2 mujeres en el consejo	44	4,1	0,20	0,05	0	1
Empresas con más de 2 mujeres en el consejo	37	3,4	0,18	0,05	0	1
Porcentaje de mujeres sobre el total de cargos directos del consejo		6,23	13,96	2,24	0	100
Número de cargos directos del consejo		5,53	4,08	0,74	1	50
Empresa familiar (binaria)		0,22	0,42	1,91	0	1
Cotiza en bolsa (binaria)		0,05	0,23	4,60	0	1
Indicador de Independencia BvD		1,47	1,19	0,81	1	6
Ingresos de explotación 2003 (millones de euros)		470,62	1.038,97	2,21	100,04	10.935,40
Total activo 2003 (millones de euros)		537,20	2.124,62	3,95	0,71	49.189,56
Número empleados 2003		1.277,91	3.320,21	2,60	1	52.933
Antigüedad		29,29	21,98	0,75	3	114
Rentabilidad (ROA) (%) 2003		6,27	11,37	1,81	-111,01	64,33
Ingresos de explotación por empleado 2003		2.631,79	14.343,41	5,45	10	333.006
Desviación típica del ROA (1991-2003)		6,72	14,29	2,13	0,01	388,23
Apalancamiento financiero 2003		89,30	156,99	1,76	-979,84	885,3
Empresas Programa Óptima (binaria)		0,021	0,144	6,86	0	1
Reputación corporativa (binaria)		0,05	0,23	4,60	0	1

Ver texto para detalles sobre la selección de la muestra. Las fuentes utilizadas son: la base de datos empresarial SABI, el Registro Mercantil, la base de datos eInforma, los informes anuales de las empresas y las webs corporativas.

*En el caso de las variables binarias, en la columna Media figura la proporción de empresas con estas características.

- *Porcentaje de mujeres*: es la fracción de mujeres miembros directos de consejo sobre el total de cargos directos del consejo expresada en tanto por cien.
- *Número de cargos directos del consejo*: número de miembros individuales directos del consejo de administración de cada empresa.
- *Empresa Familiar*: variable dicotómica que indica el carácter familiar («1») o no familiar («0») de la empresa.
- *Cotiza en bolsa*: variable dicotómica que vale «0» (no cotiza en bolsa) o «1» (cotiza en bolsa).
- *Indicador de Independencia BvD*: grado de independencia de la sociedad con relación a sus accionistas elaborado por *Bureau van Dijk*, donde 1 indica el menor grado de independencia y 6 el mayor.
- *Ingresos de explotación 2003*: ingresos de explotación en miles de euros para el año 2003.
- *Total activo 2003*: activo total en el año 2003.
- *Número de empleados 2003*: número de empleados en el año 2003.
- *Antigüedad*: años transcurridos desde la fundación de la empresa hasta el 2005.
- *Rentabilidad (ROA) (%) 2003*: ratio en tanto por cien entre el beneficio y el activo total para el año 2003.
- *Ingresos de explotación por empleado 2003*: productividad de la empresa medida como cociente de los ingresos de explotación en miles de euros entre el número de empleados de la organización para el 2003.
- *Desviación típica ROA (1991-2003)*: aproximación al riesgo de la organización medido como la desviación típica del ROA desde el año 1991 hasta el 2003 (se trabaja con el logaritmo de la variable para corregir la no normalidad).
- *Apalancamiento financiero 2003*: endeudamiento de la empresa calculado como cociente entre las deudas a largo plazo y el capital social más las reservas para el año 2003.
- *Empresas Programa Óptima*: variable dicotómica que toma el valor «1» si la empresa es una "Entidad Colaboradora en la Igualdad de Oportunidades entre mujeres y hombres" dentro del Programa Óptima del Instituto de la Mujer, y «0» en caso contrario.
- *Reputación corporativa*: variable dicotómica que indica si la empresa aparece en el ranking de las 100 organizaciones con mejor reputación corporativa elaborado por MERCOS para el 2005 («1») o no aparece («0»).

**Tabla 2: Análisis Factorial para la determinación del tamaño de la empresa.
Varianza total explicada. Comunalidades, Matri de componentes y puntuaciones
de componentes**

Componente	Autovalores iniciales			Sumas de las saturaciones al cuadrado de la extracción		
	Total	% de la varianza	% acumulado	Total	% de la varianza	% acumulado
1	3,848	64,130	64,130	3,848	64,130	64,130
2	1,177	19,620	83,750	1,177	19,620	83,750
3	,645	10,753	94,503			
4	,190	3,159	97,662			
5	,080	1,339	99,001			
6	,060	,999	100,000			

	Comunalidades	Matriz de Componentes		Puntuaciones de componentes	
		1	2	1	2
		Total Activo mil EUR 2002 (Log)	,805	,864	-,242
Total Activo mil EUR 2003 (Log)	,800	,860	-,245	,224	-,208
Ingresos de explotación mil EUR 2002 (Log)	,724	,818	-,336	,204	-,276
Ingresos de explotación mil EUR 2003 (Log)	,782	,786	-,325	,213	-,286
Número empleados 2002 (Log)	,958	,737	,643	,192	,547
Número empleados 2003 (Log)	,957	,729	,653	,189	,554

Método de extracción: Análisis de Componentes principales.

Medida de adecuación muestral de Kaiser-Meyer-Olkin: 0,696. Prueba de esfericidad de Bartlett (C_{15}^2): 6396 (Significación:0,000)

Tabla 3: Modelo Probit agrupado sobre la probabilidad de que un consejero sea una mujer y Modelo Poisson sobre el número de mujeres en el consejo de administración.

Variable	Probit agrupado				Poisson			
	Modelo I (todas las variables)		Modelo II (sólo variables significativas)		Modelo III (todas las variables)		Modelo IV (sólo variables significativas)	
	<i>b</i>		<i>b</i>		<i>b</i>		<i>b</i>	
Constante	-2.076		-2.296		-3.898		-4.098	
Número de cargos directos del consejo	0.027	**	0.021	**	0.049	**	0.049	**
Cuadrado del total de cargos directos del consejo	-0.001	***	-0.001	**	-0.001	**	-0.001	**
Cotiza en bolsa	-0.187				-0.424	*	-0.361	*
Empresa Familiar	0.584	***	0.613	***	1.074	***	1.131	***
Indicador de independencia BvD	0.069	***	0.084	***	0.126	***	0.127	***
Cooperativa	0.475	***	0.541	***	0.827	***	0.899	***
Tamaño de la empresa	-0.044				-0.072	***		
Rentabilidad (ROA) (%) 2003	0.001				0.002			
Desviación típica del ROA (1991-2003) (Log)	-0.111	***	-0.102	***	-0.212	***	-0.187	***
Apalancamiento 2003	0.000				-0.001			
Ingresos de explotación por empleado 2003 (Log)	-0.030				-0.061			
Empresas Programa Óptima	-0.397				-0.809			
Reputación corporativa	0.074				0.218			
Antigüedad	0.001				0.002			
Número de Observaciones	6003		6003		1085		1085	
Pseudo-R ² de McFadden	0.068		0.064		0.111		0.106	
Razón de verosimilitud	198.67	***	187.37	***	183.07	***	174.68	***
c ² Wald	198.13	***	182.92	***	154.00	***	139.29	***

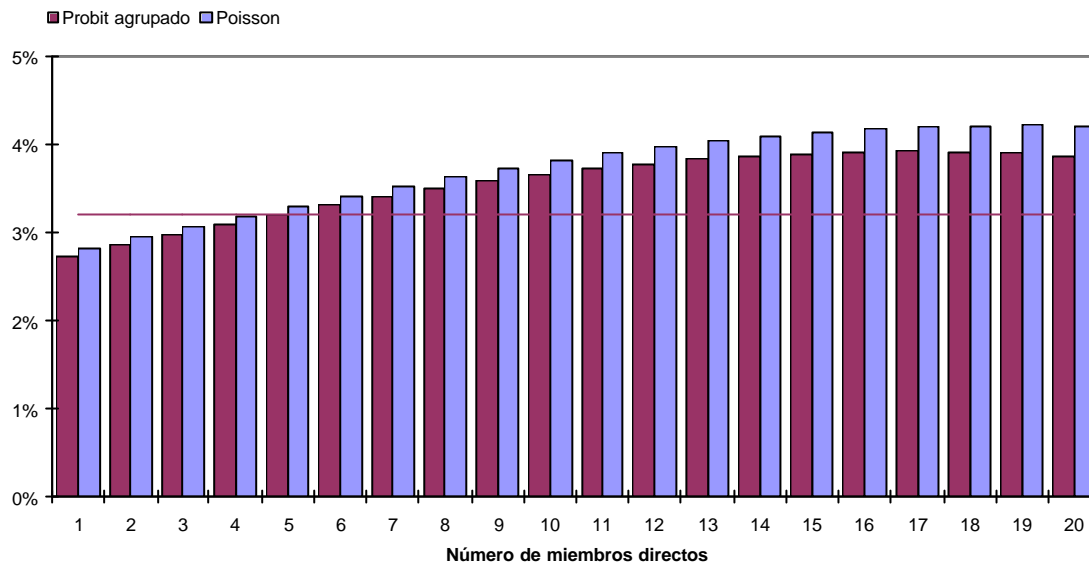
Los asteriscos denotan el nivel de significación al que se rechaza la hipótesis nula: 1% ***, 5% **, y 10% *.

Para cada una de las variables se ha reliado un contraste de razón de verosimilitud entre el modelo que incluye esa variable y otro en la que esa variable en cuestión ha sido omitida.

Las variables incluidas en el modelo son:

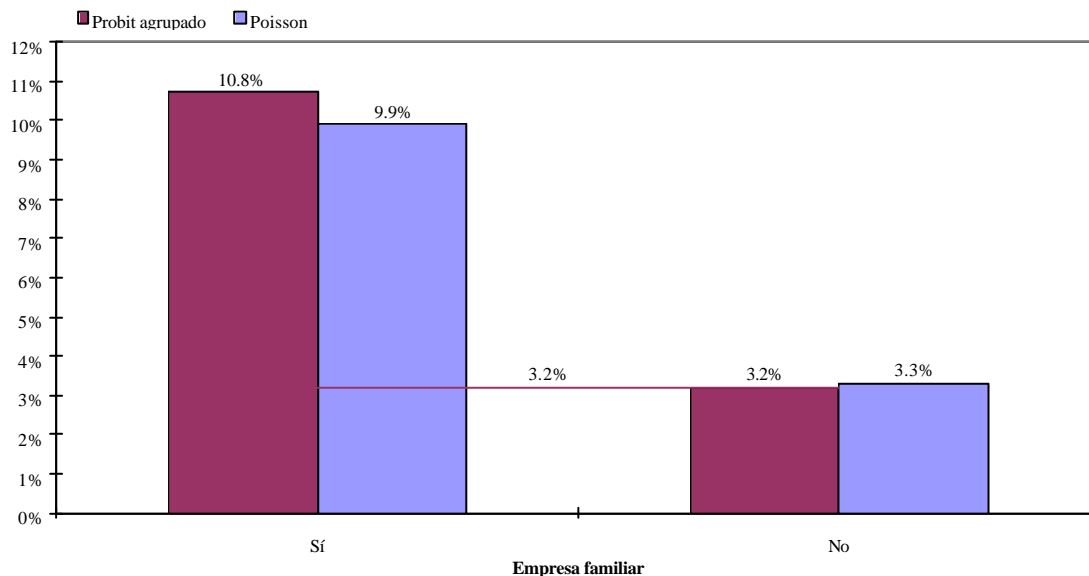
- Número total de cargos directos y Número total de cargos directos al cuadrado: número de miembros individuales directos del consejo de administración de cada empresa.
- Empresa Familiar: variable que indica el carácter familiar («1») o no familiar («0») de la empresa.
- Cotiza en bolsa: variable dicotómica que vale «0» (no cotiza en bolsa) o «1» (cotiza en bolsa).
- ROA (%) 2003 (Return on Total Assets): ratio en % entre el beneficio y el activo total para el año 2003.
- Antigüedad: años transcurridos desde la fundación de la empresa hasta el 2005.
- Apalancamiento 2003: endeudamiento de la empresa calculado como cociente entre las deudas a largo plazo y el capital social más las reservas para el año 2003.
- Indicador de Independencia BvD: grado de independencia de la sociedad con relación a sus accionistas elaborado por Bureau van Dijk, donde 1 indica el menor grado de independencia y 6 el mayor.
- Reputación corporativa: variable dicotómica que indica si la empresa aparece en el ranking de las 100 organizaciones con mejor reputación corporativa elaborado por MERCO para el 2005 («1») o no aparece («0»).
- Cooperativa: variable dicotómica que indica si el tipo de sociedad es cooperativa («1») o no («0»).
- Desviación típica ROA (Log): aproximación al riesgo de la organización medido como la desviación típica del ROA desde el año 1991 hasta el 2003 (se trabaja con el logaritmo de la variable para corregir la no normalidad).
- Ingresos de explotación por empleado 2003 (Log): productividad de la empresa medida como cociente de los ingresos de explotación en miles de euros entre el número de empleados de la organización para el 2003 (se trabaja con la variable en logaritmos para corregir la no normalidad).
- Tamaño de la Empresa: variable obtenida como combinación del número de empleados, total de activo e ingresos de explotación a partir del análisis factorial realizado con anterioridad.
- Responsabilidad social (Conciliación): variable dicotómica que toma el valor «1» cuando la organización tiene implantadas políticas de conciliación, y «0» en caso contrario.
- Empresas Programa Óptima: variable dicotómica que toma el valor «1» si la empresa es una “Entidad Colaboradora en la Igualdad de Oportunidades entre mujeres y hombres” dentro del Programa Óptima del Instituto de la Mujer, y «0» en caso contrario.

Figura 1: Probabilidad de que un miembro directo de un consejo de administración sea una mujer. Influencia de la variable *Tamaño del consejo*



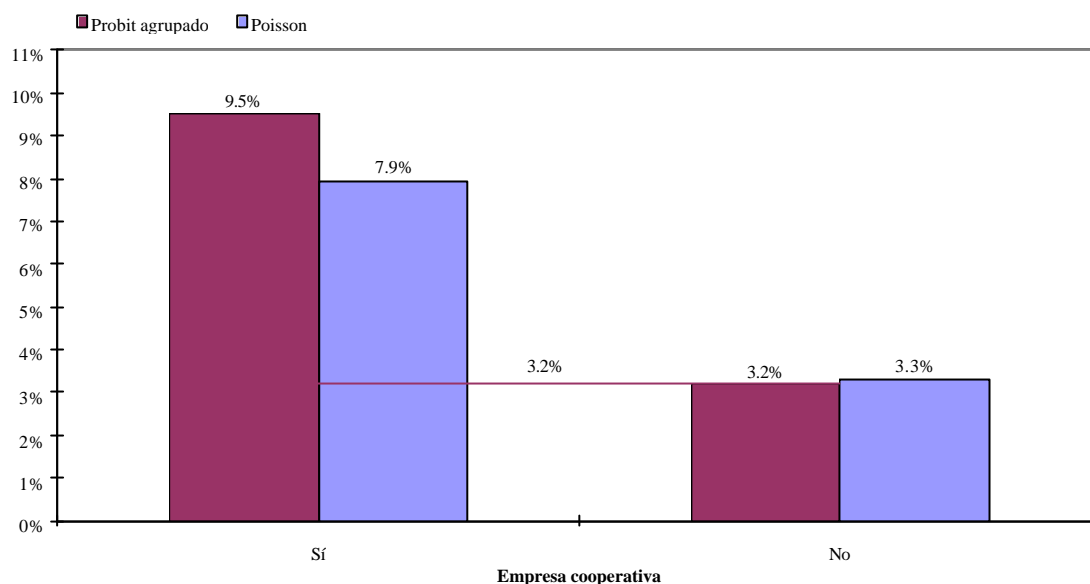
Probabilidades calculadas para los modelos II y IV de la tabla 3 a partir de un caso base de una sociedad anónima que no es familiar, ni cotiza en bolsa, tiene un indicador de independencia BvD 'D', con un riesgo mediano y que pertenece, indistintamente al sector de petróleo y energía, construcción e industria o al de telecomunicaciones.

Figura 2: Probabilidad de que un miembro directo de un consejo de administración sea una mujer. Influencia de la variable *Empresa familiar*



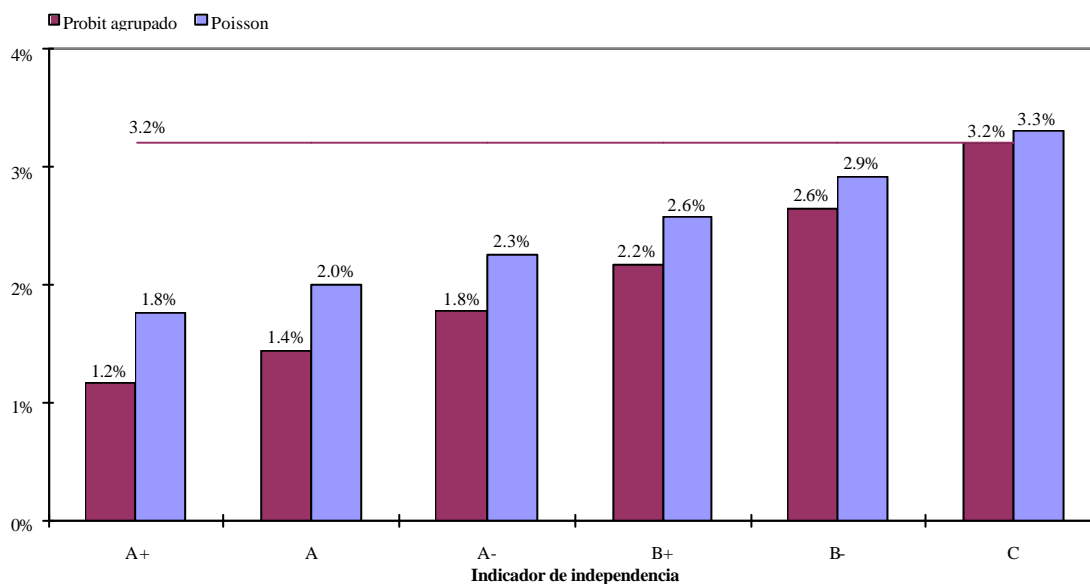
Probabilidades calculadas para los modelos II y IV de la tabla 3 a partir de un caso base de una sociedad anónima que no cotiza en bolsa, tiene un indicador de independencia BvD 'D', con un riesgo mediano, un consejo de administración formado por cinco miembros directos y que pertenece, indistintamente al sector de petróleo y energía, construcción e industria o al de telecomunicaciones.

Figura 3: Probabilidad de que un miembro directo de un consejo de administración sea una mujer. Influencia de la variable *Empresa cooperativa*



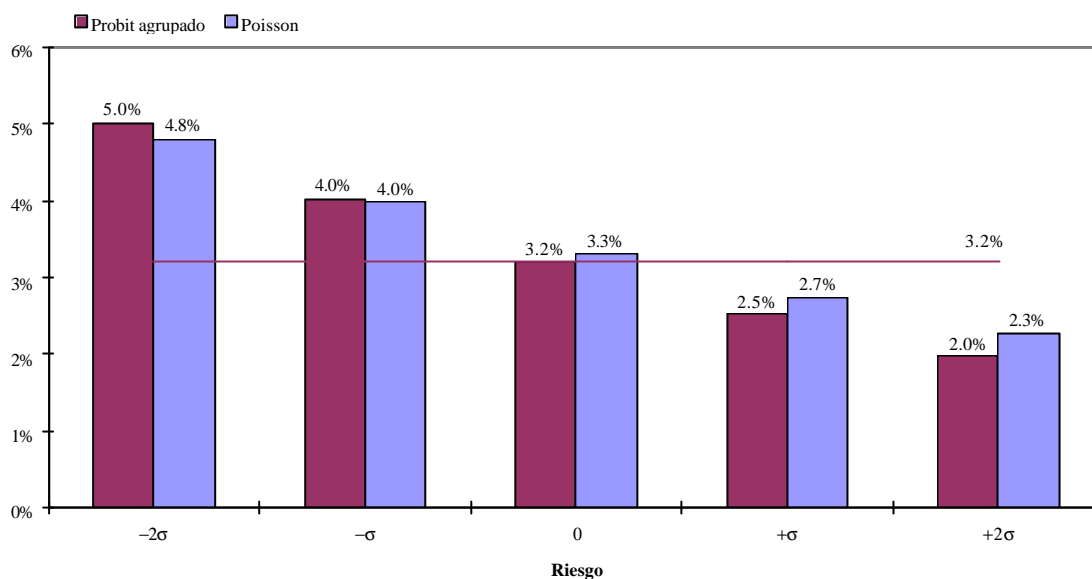
Probabilidades calculadas para los modelos II y IV de la tabla 3 a partir de un caso base de una empresa que no es familiar, ni cotiza en bolsa, tiene un indicador de independencia BvD 'D', con un riesgo mediano, un consejo de administración formado por cinco miembros directos y que pertenece, indistintamente al sector de petróleo y energía, construcción e industria o al de telecomunicaciones.

Figura 4: Probabilidad de que un miembro directo de un consejo de administración sea una mujer. Influencia de la variable *Indicador de independencia BvD*.



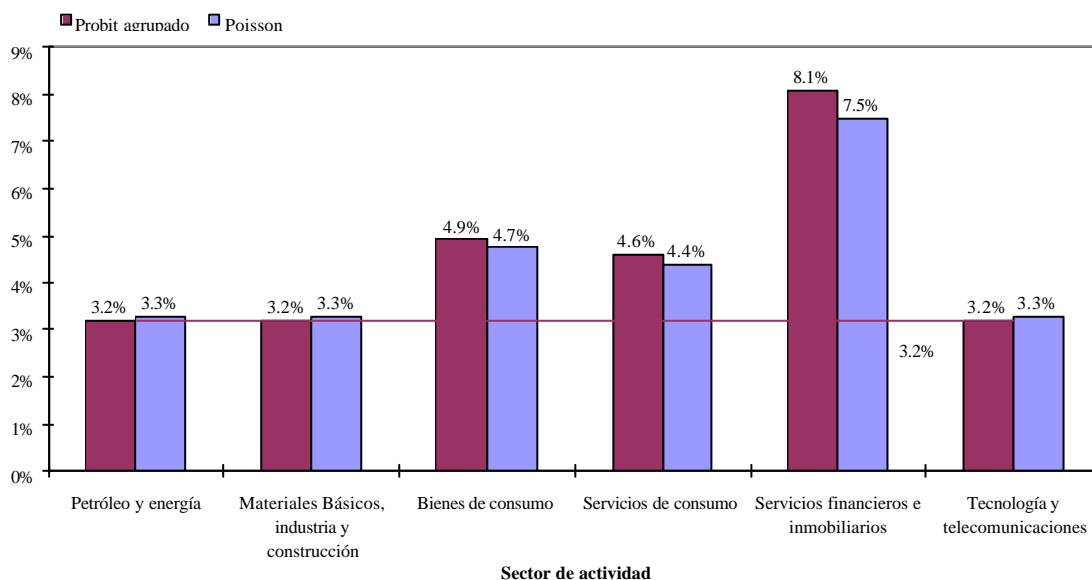
Probabilidades calculadas para los modelos II y IV de la tabla 3 a partir de un caso base de una sociedad anónima que no es familiar, ni cotiza en bolsa, con un riesgo mediano, un consejo de administración formado por cinco miembros directos y que pertenece, indistintamente al sector de petróleo y energía, construcción e industria o al de telecomunicaciones.

Figura 5: Probabilidad de que un miembro directo de un consejo de administración sea una mujer. Influencia de la variable *riesgo*.



Probabilidades calculadas para los modelos II y IV de la tabla 3 a partir de un caso base de una sociedad anónima que no es familiar, ni cotiza en bolsa, tiene un indicador de independencia BvD 'D', con un consejo de administración formado por cinco miembros directos y que pertenece, indistintamente al sector de petróleo y energía, construcción e industria o al de telecomunicaciones.

Figura 6: Probabilidad de que un miembro directo de un consejo de administración sea una mujer. Influencia del *sector de actividad* de la empresa.



Probabilidades calculadas para los modelos II y IV de la tabla 3 a partir de un caso base de una sociedad anónima que no es familiar, ni cotiza en bolsa, tiene un indicador de independencia BvD 'D', con un riesgo mediano y un consejo de administración formado por cinco miembros directos.