

# **Diversidad de género en los consejos de administración:**

El efecto de la normativa  
en la presencia de mujeres en  
las empresas españolas  
cotizadas

## **Gender Diversity on Boards of Directors:**

The Influence of Regulation  
on Women Presence in  
Corporate Governance of  
Spanish Listed Firms

**Dra. Irma Martínez-García**  
Comisión Nacional del Mercado de Valores (Madrid)  
irma.martinez@cnmv.es

**Dra. María Sacristán-Navarro**  
Profesora titular Universidad Rey Juan Carlos  
maria.sacristan@urj.es

**Dra. Silvia Gómez-Ansón**  
Catedrática Universidad de Oviedo  
sgomez@uniovi.es

Martínez-García, I., Sacristán-Navarro, I.,  
y Gómez-Ansón, S. (2020)  
Diversidad de género en los consejos de  
administración: El efecto de la normativa en la presencia  
de mujeres en las empresas españolas cotizadas  
Revista Internacional de Investigación en Comunicación  
*aDResearch ESIC*. Nº 22 Vol 22  
Monográfico especial, marzo 2020 · Págs. 60 a 81  
<https://doi.org/10.7263/adresic-022-03>

## RESUMEN

**Clasificación JEL:****G30; M14; J70****Palabras clave:**

Gobierno corporativo,  
consejo de administración,  
mujeres consejero  
y alta dirección,  
cuotas,  
legislación «blanda»

**Objetivo del estudio:** El objetivo de esta investigación es analizar las implicaciones en la diversidad de género en el gobierno corporativo de las empresas españolas cotizadas, de las normativas y regulaciones que persiguen promover la presencia femenina en los consejos —códigos de gobierno corporativo, legislación de cuotas y propuesta de cuota de la Unión Europea—.

**Diseño/metodología/enfoque:** Analizamos la presencia femenina en el gobierno corporativo, de las empresas españolas cotizadas durante el periodo 2003-2016 usando técnicas estadísticas para muestras relacionadas y modelos con datos de panel.

**Resultados:** Los resultados muestran una evolución positiva de la presencia femenina en el gobierno de las empresas y un efecto positivo de la regulación sobre la presencia femenina en el gobierno corporativo, si bien ese efecto positivo no lo es para todos los aspectos considerados. El porcentaje de mujeres ejecutivas, el número de presidentas y consejeras delegadas, o la presencia femenina en las comisiones ejecutivas son muy reducidos. Además, se observa un mayor efecto de la normativa nacional, código y cuota, frente a la propuesta de normativa europea.

**Limitaciones/implicaciones:** Las limitaciones se derivan de la muestra utilizada y del entorno analizado (el caso español). La cuota aprobada en la Ley de Igualdad afecta a las empresas grandes no sólo cotizadas. El entorno institucional español y sus características pueden influir en los efectos asociados a la normativa; en otros entornos institucionales los efectos pueden ser distintos. El trabajo pone de manifiesto el efecto favorable de la legislación que promueve la diversidad de género en el gobierno de la empresa. No obstante, aún queda mucho por hacer. La diversidad de género posee implicaciones importantes a nivel de reputación corporativa, mejorando la marca del empleador.

**Originalidad/contribución:** Se analiza el impacto de la normativa de género no solo sobre la presencia de mujeres consejeras sino también diferenciando por tipologías y ampliando el estudio a las comisiones del consejo y la alta dirección.

## ABSTRACT

**Purpose:** This paper studies the implication on Spanish listed companies' corporate governance structures of regulations that aim to promote gender diversity on boards- code of good governance, Spanish national quota legislation and the proposal of Directive of the European Commission-.

**Design / Methodology / Approach:** We analyze the changes in corporate governance, using statistical techniques for related samples and panel data that relate to gender diversity for Spanish listed companies from 2003-2016.

**Results:** The results show a slow positive trend of women in corporate governance of Spanish listed companies as well as a positive effect of gender diversity on boards' regulation, although not for all variables studied. In fact, the percentage of women executive directors, Chairwoman and women CEOs, and the percentage of women in executive committees are very low over all the studied period. Besides, the effect on women presence in corporate governance structures is higher for national normatives, code and quota, than for the threat of the European Directive.

**Limitations / Implications:** The main paper limitations are associated to the sample used (listed firms) and to the institution context (the Spanish case). The quota approved by the Spanish Equality Act affects large firms, not just quoted firms. Spanish institutional environment and its characteristics may affect the effects associated to the law. In different institutional environments, the results could differ. The paper reveals the positive effect on women's presence in corporate governance structures of legislation that promotes women on boards. Nevertheless, there still remains a long trend to achieve parity. Gender diversity on corporate governance structures has important implication for corporate reputation.

**Originality / Contribution:** We analyze the impact of gender diversity regulation on women presence on boards of directors. We extend the analysis considering directors' typology and other corporate boards i.e. board committees and TMT.

**JEL Classification:****G30; M14; J70****Key words:**

Corporate  
governance,  
board of directors,  
women directors,  
women in top  
management,  
quotas,  
soft law

## 1. Introducción<sup>1-2</sup>

Nadie duda de la necesaria existencia de mujeres en el Gobierno Corporativo de las empresas españolas. El argumento lógico que sugiere la afirmación anterior, está relacionado con la diversidad que la mujer aporta al gobierno de las empresas. La empresa no puede ni debe despreciar esa diversidad. Así mismo, desde el punto de vista de la comunicación interna y externa, la existencia de una mayor igualdad de género servirá tanto como estrategia de atracción de talento o *employer branding*, como mejora de la reputación empresarial (De la Peña, 2012), o como elemento de política de Responsabilidad Corporativa. Por ello, un aumento de la presencia de mujeres a alto nivel empresarial, redundará en una mayor presencia en todos los ámbitos y niveles empresariales progresivamente (Ministerio de Igualdad, 2017).

En este contexto, distintas normativas tratan de mejorar la adecuación de la realidad a esa necesidad, promoviendo normativas tendentes a incrementar la presencia femenina en los órganos de gobierno empresarial que ayuden a romper el «techo de cristal». Dichas normativas pueden ser promulgadas en forma de códigos de gobierno corporativo que contienen recomendaciones sobre la diversidad de género, lo que se denomina regulación «soft», o en forma de legislación, cuotas, lo que se denomina regulación «hard». Dentro de esta regulación de cuotas es posible además distinguir dos tipos de regulación: cuotas «soft» -que no llevan asociadas sanciones en caso de incumplimiento- y cuotas «hard» —que llevan aparejadas sanciones en caso de incumplimiento—.

España es un país con una rica normativa relativa a la diversidad de género en los consejos de administración: una normativa «soft» introducida en forma de recomendaciones en los Códigos de Buen Gobierno (introducida por primera vez por el Código Unificado de Buen Gobierno de 2006), una cuota «soft» incluida en una Ley de Igualdad en 2007 y una propuesta de normativa supranacional a nivel europeo (la propuesta de Directiva de 2012). Ante una regulación relativa a la diversidad de género en los consejos de administración creciente y en constante evolución, surgen nuevas cuestiones objeto de investigación como, por ejemplo, la necesidad de evaluar cuál es la respuesta de las empresas españolas ante las distintas normativas o el efecto que dichas regulaciones sobre la situación de las mujeres en el gobierno corporativo de las empresas españolas. Si bien es cierto que la literatura previa ha analizado el impacto de la cuota de género establecida en la Ley de Igualdad de 2007 (Gabaldon y Giménez, 2017; Mateos de Cabo et al., 2019; Palá-Laguna y Esteban Salvador, 2016; Reguera Alvarado et al., 2017), al analizar esta cuestión es necesario considerar que dicho análisis no debe versar sólo sobre la presencia de mujeres en el consejo de administración, sino también sobre la tipología de consejeras, el puesto que ocupan las mujeres consejeras dentro del consejo, o su presencia en las distintas comisiones del consejo, así como sobre la alta dirección. Además, es necesario considerar el conjunto de iniciativas para la diversidad de género en el consejo. que afectan al mismo contexto institucional. Si el efecto es favorable, todo ello contribuirá a mejorar otros campos importantes de la empresa dentro de la comunicación, como la marca del empleador (Lundkvist, 2015).

En este contexto surge el interés de esta investigación. En ella describimos la presencia y evolución de las mujeres en el gobierno de las

1 Las opiniones y posibles errores pertenecen al autor y en ningún caso a la CNMV (Irma Martínez García).

2 Este trabajo ha sido financiado por el proyecto RTI2018-097447-B-I00 del Ministerio de Ciencia, Innovación y Universidades (España) (María Sacristán Navarro).

sociedades españolas cotizadas y analizamos el efecto de las distintas normativas (nacionales y a nivel europeo) que han tratado de incrementar la diversidad en el gobierno corporativo, más específicamente, en los consejos de administración. La pregunta que tratamos de responder es: ¿Cómo ha cambiado la situación de la mujer dentro de las empresas españolas cotizadas antes y después de las normativas sobre diversidad de género en los consejos? Para ello, revisamos la presencia femenina en el gobierno corporativo de las empresas españolas cotizadas durante el periodo 2003-2016, un periodo temporal suficientemente amplio como para poder analizar el impacto de las normativas. Analizamos el efecto de las normativas (código de gobierno, cuota -Ley de Igualdad-, propuesta de directiva europea) sobre la existencia de mujeres consejeras, su la tipología, los cargos que estas ostentan en el consejo de administración, en las comisiones del consejo y, finalmente, en la alta dirección. Los resultados ponen de manifiesto la presencia creciente de mujeres en el gobierno corporativo de las empresas españolas cotizadas así como el efecto positivo en la presencia femenina el gobierno empresarial de la regulación sobre diversidad de género en los consejos, si bien ese efecto positivo no lo es para todas las variables analizadas. Así, el porcentaje de mujeres consejeras ejecutivas, el número de mujeres presidentas y consejeras delegadas, o la presencia de mujeres en las comisiones ejecutivas, es reducido durante el periodo de estudio. Además, se observa una mayor efectividad en el caso del código y la cuota que en el caso de la propuesta de normativa europea.

La estructura del trabajo es la siguiente: inicialmente presentamos la normativa española en materia de diversidad de género en los consejos de administración; a continuación realizamos una revisión breve de la literatura y planteamos la hi-

pótesis de trabajo. Posteriormente, describimos la base de datos, las variables y la metodología empleada para finalizar presentando los resultados, conclusiones, implicaciones y limitaciones del estudio.

## **2. Normativa sobre diversidad de género en el gobierno corporativo de las sociedades cotizadas: códigos, cuotas y propuesta de directiva europea**

### **2.1. El contexto institucional español: códigos, cuotas y propuesta de directiva Europea**

En España, para aumentar la representación de las mujeres en los consejos de administración de las empresas se han promulgado distintas normativas. Este hecho se ha abordado tanto desde una regulación inicial tipo «soft», como han sido los códigos de gobierno corporativo, recomendando la existencia de diversidad de género en la composición de los consejos de administración, como a través de una regulación de cuotas que persigue alcanzar un umbral determinado en el sexo menos representado, en este caso el femenino, en los consejos de las empresas.

Los códigos de gobierno corporativo han evolucionado en lo relativo a la cuestión de diversidad de género en los consejos en los últimos años. Así, el *Código Unificado de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas* (2006) incluía ya una recomendación explícita sobre diversidad de género (recomendación 15), debiendo las empresas cotizadas ofrecer información relativa a la diversidad de género en los consejos en los Informes Anuales de Gobierno Corporativo. En el año 2013, se actualiza el *Código Unificado de Buen Gobierno* como complemento a los requisitos de transparencia establecidos en la Orden ECC/461/2013 y se invita a las sociedades con escasa presencia femenina

en sus consejos de administración a que hagan un esfuerzo *deliberado* por buscar posibles candidatas cada vez que deba cubrirse alguna vacante en el consejo de administración, especialmente para puestos de consejeros independientes (Recomendación 14). Posteriormente, el *Código de Buen Gobierno* de 2015 en el principio 10 reconoce la necesidad de que la política de selección de consejeros promueva la diversidad de conocimientos, experiencias y género en su composición y en su recomendación 14 establece que el consejo deberá aprobar una política de selección de consejeros que, entre otras cosas, *«favorezca la diversidad de conocimientos, experiencias y género. ... Y que la política de selección de consejeros promueva el objetivo de que en el año 2020 el número de consejeras represente, al menos, el 30 % del total de miembros del consejo de administración»*. Finalmente, en enero de 2020 se ha anunciado por parte de la CNMV una nueva modificación del código (aún en fase consultiva) buscando que las políticas de selección promuevan que el sexo menos representado suponga al menos el 40 % del consejo.

En relación con las cuotas de diversidad de género en los consejos, la *Ley Orgánica 3/2007*, Ley de Igualdad, de 22 de marzo, habla en su artículo 75 de la *«participación de las mujeres en los consejos de administración de las sociedades mercantiles»*. En 2007, España fue el primer país de la Unión Europea y el segundo europeo en establecer una cuota de género para los consejos de administración de las empresas cotizadas. La Ley de Igualdad estableció un porcentaje del 40 % en diversidad de género que se debía alcanzar en 2015 para las grandes empresas que presentan estados financieros consolidados. Sin embargo, la cuota española no establece sanciones en caso de incumplimiento, algo que sí presentan las cuotas de países como Noruega (exclusión del mercado de valores), Francia y Bélgica (nulidad de los

nombramientos y suspensión de la compensación de los consejeros) o Italia (multas). Más recientemente, en 2018, se registró una proposición no de Ley para garantizar la igualdad de trato y de oportunidades entre mujeres y hombres que proponía una cuota de género con sanción en los consejos de administración.

Por otra parte las modificaciones que introduce la Ley 11/2018, de 28 de diciembre, que modifica el Código de Comercio, la Ley de Sociedades de Capital y la Ley de Auditoría de Cuentas en materia de información no financiera y diversidad, en la modificación del apartado 2 del artículo 529 bis de la Ley de Sociedades de Capital establece que el consejo de administración deberá velar porque los procedimientos de selección de sus miembros favorezcan la diversidad, entre otras, de género y *«no adolezcan de sesgos implícitos que puedan implicar discriminación alguna y, en particular, que faciliten la selección de consejeras en un número que permita alcanzar una presencia equilibrada de mujeres y hombres»*. Además, la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas, en materia de información no financiera y diversidad, obligaba ya a las sociedades anónimas cotizadas y a determinadas empresas que presentan cuentas consolidadas a facilitar información en relación con esta materia, introduciendo importantes requerimientos. Así, a raíz de dichas modificaciones se exige a las sociedades anónimas cotizadas que incluyan en el informe anual de gobierno corporativo *«una descripción de la política de diversidad aplicada en relación con el consejo de administración, de dirección y de las comisiones especializadas que se constituyan en su seno»* asimismo, la ley exige a las sociedades que no hayan aplicado una política de este tipo que ofrezcan *«una explicación clara y motivada al respecto»*.

Además, España, como Estado miembro de la Unión Europea, se ve también afectado por la

normativa comunitaria. En 2012, la Comisión Europea propone una directiva destinada a mejorar el equilibrio de género en los consejos de administración (COM/2012/0614). Esta propuesta de directiva, que fue posteriormente apoyada por votación en el Parlamento Europeo en 2013 pero que aún no ha sido aprobada, establecía un objetivo del 40 % del sexo menos representado entre los consejeros no ejecutivos de empresas cotizadas.

La normativa española y la propuesta de normativa comunitaria forma parte de un movimiento a nivel internacional que promueve la presencia de mujeres en los consejos de administración, movimiento que ha estado especialmente presente en Europa. Así, otros países europeos también incluyen en sus códigos de gobierno corporativo recomendaciones sobre la diversidad de género en los consejos de administración, entre los que se encuentran Bélgica, Francia, Alemania, Suecia, Países Bajos o el Reino Unido. Por otro lado, distintos países europeos han establecido cuotas de género con sanciones, entre los que se encuentran Noruega (2003; 40 %), Francia (2011; 40 %), Bélgica (2011; 33 %), Italia (2011; 33 %) y Alemania (2015; 30 %), o sin sanciones, como Islandia (2010; 40 %) o los Países Bajos (30 %; 2016).

## 2.2 Bases teóricas e hipótesis de trabajo

El análisis de la presencia femenina en los consejos de administración es un tema de estudio de creciente interés en la literatura académica. En el estudio del impacto de la normativa de género, distintos artículos han analizado el impacto de las cuotas (hard), especialmente el de la cuota noruega, en el valor y rentabilidad empresarial; si bien la evidencia empírica no es concluyente (Gomez-Ansón, 2012). Ahern y Dittmar (2012) y Bohren y Staubo (2015) encuentran un efecto negativo de la normativa noruega en el valor de las empresas

tras el establecimiento de la cuota. En la misma línea, Matsa y Miller (2013), también en Noruega, muestran que las empresas afectadas por la cuota incrementaron sus costes laborales y el empleo, a la vez que redujeron sus beneficios a corto plazo. Esta relación negativa entre la rentabilidad de las empresas y la introducción de cuotas que conlleven un incremento de la presencia femenina en los consejos no se encuentra en otros estudios que muestran cambios no significativos en la rentabilidad de las empresas tras la introducción de cuotas (Pletzer et al., 2015; Post y Byron, 2015). En todo caso, aún considerando que la evidencia empírica sobre el impacto de las cuotas en la rentabilidad empresarial no es concluyente, para los estudios que muestran un impacto negativo, cabe preguntarse, ¿a qué se debe el impacto negativo de las cuotas sobre la rentabilidad empresarial? Bohren y Staubo (2015) encuentran que tras las cuotas se produce un incremento en la independencia de los consejos, mientras que Ahern y Dittmar (2012) encuentran consejos menos experimentados tras la introducción de la cuota noruega; si bien Bertrand et al. (2014) no encuentran diferencias en las características de los nuevos consejeros nombrados, entre hombres y mujeres, después de la introducción de cuotas. En Italia, tras la introducción de la cuota, las nuevas consejeras nombradas muestran mayores niveles educativos (Ferrari et al., 2018) y mayor experiencia profesional que las mujeres consejeras nombradas antes de la cuota (Solimene et al., 2017). Para el caso español, distintos estudios describen la legislación española y su falta de éxito en el objetivo de incrementar la presencia femenina de forma significativa en los consejos (Gabaldón y Giménez, 2017; Palá-Laguna y Esteban Salvador, 2016; Reguera-Alvarado et al., 2017). Así, por ejemplo, Mateos de Cabo et al. (2019) encuentran, para una muestra de empresas pequeñas y medianas

que sólo el 9 % de las empresas analizadas cumplían con la cuota, revelando su falta de efectividad. Los estudios sobre el impacto de las recomendaciones de género incluidas en los códigos de gobierno corporativo son aún escasos (Willey, 2017), así como los estudios sobre el impacto de las propuestas de cuotas (Hinnerich y Jansson, 2017) y los estudios con perspectiva comparada (Comi et al., 2017; Labelle et al., 2015; Lending y Vahamma, 2017; Sojo et al., 2016). La ausencia de una amplia evidencia empírica sobre el impacto de los códigos y las propuestas de cuotas, y la evidencia empírica no concluyente sobre el efecto de las cuotas señala la necesidad de seguir investigando para examinar el impacto de la normativa que trata de promover la diversidad de género en los consejos sobre la presencia de las mujeres en los consejos de administración (y en los comités), sobre las tipologías de consejero, características de las mujeres consejeras, también sobre la presencia de mujeres en la alta dirección; y sobre su impacto en el comportamiento de la empresa. Además, hay que considerar que una mayor diversidad de género influye en la comunicación corporativa. Así existen estudios que ponen de manifiesto como un proceso de cambio el uso de una perspectiva de género contribuye a crear una mejor marca como empleador (Lundkvist, 2015) y cómo una mayor diversidad de género contribuye a potenciar la imagen corporativa de la empresa (De la Peña, 2012).

Considerando los aspectos indicados anteriormente, nuestra hipótesis de investigación es que la regulación que no establece sanciones, es decir, las recomendaciones sobre diversidad de género en los consejos de administración en los códigos de gobierno, las cuotas sin sanciones y los anuncios de futuras cuotas de género en los consejos de administración, tendrán un impacto positivo en la presencia femenina en el gobierno

corporativo de las empresas; lo que queda recogido en la siguiente hipótesis:

**H:** *Tras la normativa –código de buen gobierno con recomendaciones de diversidad de género en los consejos, cuota sin sanción y propuesta de cuota supranacional- aumenta la diversidad de género en los consejos de administración y en la alta dirección de las empresas.*

### 3. Metodología

#### 3.1. Base de datos

La base de datos del estudio está compuesta por el conjunto de las sociedades admitidas a cotización en los mercados de valores españoles durante el periodo 2003-2016. Las variables consideradas en el estudio están relacionadas con la presencia de mujeres en los consejos de administración, en las distintas comisiones del consejo, y en la alta dirección, y se han extraído manualmente de los Informes Anuales de Gobierno Corporativo que las empresas cotizadas depositan en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). Para clasificar los consejeros se ha seguido la clasificación que realizan las empresas en los Informes Anuales de Gobierno Corporativo (consejeros ejecutivos, independientes, dominicales y otros, o grises). Las variables relativas a las características de las empresas se han extraído de la base de datos Thompson Reuters Eikon.

La muestra empleada en el estudio comprende un total 168 empresas constituyéndose como un panel no balanceado con 1.623 observaciones. Se trata de un panel no balanceado o incompleto al producirse entradas y salidas a cotización, quiebras, nuevas admisiones a cotización de empresas, etc., durante el periodo objeto de estudio. Sin embargo, el porcentaje de observaciones año es bastante equilibrado a lo largo del periodo, estando la horquilla de empresas/año entre 107 y 130 empresas.

### 3.2. Variables

Se han estimado un conjunto de variables que podríamos agrupar en tres categorías: variables referidas a la presencia de mujeres en los consejos de administración, las comisiones del consejo y la alta dirección, variables que se refieren a la normativa que promueve la diversidad de género en los consejos de administración y variables de control.

a) *Variables independientes —Variables referidas a la presencia de mujeres en los consejos de administración, las comisiones del consejo y la alta dirección—.*

La presencia de mujeres en el gobierno corporativo de las empresas se ha medido definiéndose un total de 13 variables. Una variable dicotómica refleja la «presencia» de mujeres en el gobierno corporativo de la empresa tomando el valor uno cuando la sociedad cuenta con al menos una mujer consejera (*Empresa con mujeres en el consejo de administración*). Cinco variables continuas se refieren el porcentaje de mujeres que forman parte del consejo de administración: de forma genérica (*Mujeres consejeras*) y considerando las distintas tipologías de consejeras (*Mujeres consejeras ejecutivas*, *Mujeres consejeras independientes*, *Mujeres consejeras dominicales* y *Mujeres consejeras grises*<sup>3</sup>). Además, en relación con el consejo de administración, se han definido tres variables dicotómicas para

reflejar si las mujeres ocupan cargos en consejo de administración: *Mujer presidenta*, *Mujer vicepresidenta* y *Mujer consejera delegada*. Para las distintas comisiones del consejo de administración, tres variables continuas se refieren al porcentaje de mujeres en la comisión ejecutiva, en la comisión de auditoría y en la comisión de nombramientos y retribuciones (*Mujeres en la comisión ejecutiva*, *Mujeres en la comisión de auditoría* y *Mujeres en la comisión de nombramientos y retribuciones*). Finalmente, la variable *Mujeres en la alta dirección* refleja el porcentaje de mujeres que forman parte de la alta dirección de la empresa.

b) *Variables dependientes —Variables referidas a la normativa de género en los consejos de administración—.*

Se han definido dos variables dicotómicas para reflejar las iniciativas legislativas objeto de interés: el Código Unificado de Buen Gobierno aprobado en 2006 (recomendación), la Ley de Igualdad (cuota «soft») aprobada en 2007, y la propuesta de directiva europea de 2012. La variable *Código y cuota* toma el valor 1 a partir del año 2006 y recoge el efecto conjunto de la normativa nacional, mientras que la variable *Propuesta de Directiva* toma el valor 1 a partir del año 2012.

c) *Variables de control:*

Como variables de control se incluyen: el número total de miembros del consejo de administración (*Tamaño consejo*) y de la alta dirección (*Tamaño alta dirección*); el tamaño de la empresa medido por el *Activo total*; la ratio de *Endeudamiento*, a saber, la deuda total de la sociedad entre sus recursos propios; como indicador de valor de la empresa se utiliza la ratio precio/valor contable definida como el valor de mercado de la empresa más el valor

3 Los consejeros adoptan nombres diferentes según a que stakeholder representen. Así, por *consejeras internas* (o ejecutivas) se denominan a aquellas mujeres que ocupan posiciones dentro del Comité Ejecutivo de la empresa, las mujeres *consejeras dominicales*, serían aquellas mujeres consejeras que representan a los accionistas significativos de la empresa, las mujeres *consejeras independientes*, representan a los accionistas minoritarios de la empresa y son según el código de buen gobierno, profesionales de reconocido prestigio. Finalmente, adoptan la denominación de *grises*, aquellas mujeres consejeras que no pueden encuadrarse en ninguna de las clasificaciones anteriores.

en libros de su deuda, dividido todo ello por el valor en libros del activo total (*Ratio PBV*); y una variable dicotómica que refleja si la empresa pertenece a un *Sector regulado* (energía, electricidad, telecomunicaciones, transportes y sector financiero).

### 3.3. Procedimiento del trabajo

A través de un análisis descriptivo básico se analiza la evolución de la presencia de las mujeres en los consejos de administración, en las comisiones del consejo y en la alta dirección de las empresas cotizadas españolas durante el periodo 2003-2016.

Para analizar el impacto inmediato de las normativas que promueven la diversidad de género en la presencia de las mujeres en el gobierno corporativo y en la alta dirección, primero se realizan pruebas para muestras relacionadas para un año antes y uno y dos periodos después de que se hubiera aprobado la normativa. Para ello, se realiza el test de Wilcoxon para las variables continuas y el test de McNemar para las variables dicotómicas. Sin embargo, esta metodología univariante, si bien permite realizar una primera aproximación sobre el impacto inmediato de la normativa en la presencia de mujeres en el gobierno corporativo y en la alta dirección de las empresas, presenta ciertas limitaciones: (i) tan solo considera las empresas que cotizan en el periodo previo a la aprobación de la normativa (i.e. 2005 en el caso del código y la cuota y 2011 en el caso de la propuesta de directiva) excluyendo las empresas que salen a cotización después del año 2005 y 2011; (ii) no permite realizar un análisis continuado del efecto de la normativa a lo largo del tiempo dado que solo permite comparar dos periodos concretos de tiempo (un año antes y uno y dos periodos después de la aprobación/propuesta de normativa); (iii) no permite inferir causalidad; y

(iv) no permite incluir en el análisis otras variables que pueden afectar a la presencia de mujeres en el gobierno corporativo y en la alta dirección, como son la convivencia de varias iniciativas de diversidad de género en los consejos, las características de las empresas y del gobierno corporativo de las empresas y los efectos anuales.

Con el objetivo de salvar las limitaciones de los análisis de pruebas para muestras relacionadas (tests Wilcoxon y McNemar) y contrastar de una forma robusta la hipótesis de investigación, en segundo lugar, se estiman modelos Tobit de datos de panel para las variables dependientes continuas truncadas en cero y modelos Probit de datos de panel cuando la variable dependiente es dicotómica.

El modelo Tobit de datos de panel se estima como sigue:

$$E[DG_{it}|X_{it}, X_{it-1}, DG_{it} > 0] = \alpha_0 + \beta_1 \text{Código y cuota}_t + \beta_2 \text{Propuesta de Directiva}_t + \beta_3 X_{it} + \beta_4 X_{it-1} + \sum_{t=2003}^{2016} Y + \theta \lambda_{it} + \varepsilon_{it}$$

donde  $DG_{it}$  es un vector de variables dependientes continuas pero truncadas en cero<sup>4</sup>, *Código y cuota*, y *Propuesta de Directiva*, hacen referencia a la normativa sobre diversidad de género en los consejos de administración,  $X_{it}$  y  $X_{it-1}$  son las variables de control que hacen referencia a la estructura del gobierno corporativo y a las características de las empresas,  $\sum_{t=2003}^{2016} Y$  es una batería de variables dicotómicas anuales,  $\lambda_{it}$  es el ratio inverso de Mills que recoge el grado de truncamiento y  $\varepsilon_{it}$  es el error aleatorio. Las variables *Código y cuota*, *Propuesta de Directiva* y *Sector regulado* se estiman en el periodo  $t$ , mientras que *Tamaño del consejo*,

4 *Mujeres consejeras, Mujeres consejeras ejecutivas, Mujeres consejeras independientes, Mujeres consejeras dominicales, Mujeres consejeras grises, Mujeres en la comisión ejecutiva, Mujeres en la comisión de auditoría, Mujeres en la comisión de nombramientos y retribuciones y Mujeres en la alta dirección.*

Tamaño alta dirección, Edad, Activo, Endeudamiento y Ratio PBV se estiman en t-1 para controlar por la endogeneidad.

El modelo Probit de datos de panel se estima como sigue:

$$E[DG_{it}^* | X_{it}, X_{it-1}] = \alpha_0 + \beta_1 \text{Código y cuota}_t + \beta_2 \text{Propuesta de Directiva}_t + \beta_3 X_{it} + \beta_4 X_{it-1} + \sum_{t=2003}^{2016} Y + \varepsilon_{it}$$

donde  $DG_{it}^*$  es un vector de variables dependientes dicotómicas<sup>5</sup>, *Código y cuota*, *Propuesta de directiva*,  $X_{it}$ ,  $X_{it-1}$  y  $\sum_{t=2003}^{2016} Y$  son los mismos vectores de variables independientes definidos para los modelos Tobit.

## 4. Resultados

### 4.1. Análisis descriptivo

Los resultados evidencian que la presencia de mujeres en el gobierno corporativo de las empresas cotizadas españolas ha seguido una tendencia creciente a lo largo de los últimos 14 años (Tabla 1). Así, mientras en el año 2003, un 34,26 % las sociedades cotizadas contaban al menos con una mujer en el consejo de administración, en el año 2016, es un 84,35 %, siendo tan solo un 15,65 % de las empresas las que continuaban manteniendo consejos de administración integrados únicamente por hombres. De igual forma, el porcentaje de mujeres consejeras se ha incrementado notablemente desde el año 2003, pasando de un 4,70 % en 2003 a un 15,73 % en 2016. Aunque durante este periodo, el porcentaje de mujeres consejeras se ha más que triplicado, los resultados del año 2016 aún están lejos de alcanzar el 40 % de mujeres consejeras que estableció en 2007 la Ley de Igualdad para 2015 (Veáse Tabla 1 en págs. 70 y 71).

Atendiendo a las tipologías de consejeros, se observan diferentes trayectorias. Por un lado, el porcentaje de mujeres consejeras ejecutivas se ha mantenido prácticamente constante durante el periodo de estudio oscilando entre un 1,41 % (mínimo) y un 3,41 % (máximo) a lo largo del periodo. El porcentaje de mujeres ejecutivas en 2016 se sitúa en un 2,43 %. Por el contrario, el porcentaje de mujeres consejeras independientes, dominicales y grises ha tenido una evolución creciente, siendo el incremento más pronunciado el de las mujeres consejeras independientes que se ha multiplicado por 9. Al inicio del periodo de estudio, la presencia de mujeres era más frecuente entre los consejeros dominicales, representando un 5,94 % de los consejeros dominicales frente al 2,49 % de los consejeros independientes, el 2,17 % de los ejecutivos y el 0,31 % de los consejeros grises. Sin embargo, en el año 2016, entre las mujeres consejeras predominan las consejeras independientes, representando el 22,69 % de los consejeros independientes, frente a porcentajes del 14,23 %, 4,71 % y 2,43 %, de los consejeros dominicales, grises y ejecutivos, respectivamente.

Al igual que ocurre con la presencia femenina entre los consejeros ejecutivos, la presencia de mujeres en cargos de responsabilidad dentro del consejo es reducida y no ha sufrido grandes incrementos durante el periodo de estudio. Así, tan solo ha habido una mujer consejera delegada en los años 2003, 2004 y entre los años 2010 y 2016. El porcentaje de mujeres presidentas se ha mantenido también bajo y por debajo del 2,8 % entre los años 2003 y 2013, mientras que, en los años 2014, 2015 y 2016 se ha situado en torno al 4,5 %. En relación con las vicepresidencias, durante el periodo de estudio el porcentaje de mujeres vicepresidentas se ha prácticamente duplicado, aunque el porcentaje de empresas cotizadas con mujeres en las vicepresidencias en el año 2016 solo es el 6,14 %.

5 Empresa con mujeres en el consejo de administración. No se han podido estimar modelos para las variables *Mujer presidenta*, *Mujer vicepresidenta* y *Mujer consejera delegada* con motivo del escaso número de casos.

**Tabla 1: Evolución de la presencia de mujeres en el gobierno corporativo y en la alta dirección de las empresas cotizadas españolas (2003-2016)**

	2003	2004	2005	2006	2007	
<b>Consejo de administración</b>						
Empresas con mujeres en el consejo de administración (a)	34,26	33,63	35,40	49,17	53,08	
Mujeres consejeras (%)	4,70	4,52	4,60	6,42	7,31	
Mujeres consejeras ejecutivas (%)	2,17	1,93	1,41	3,16	2,65	
Mujeres consejeras independientes (%)	2,49	2,44	2,98	3,35	5,67	
Mujeres consejeras dominicales (%)	5,94	6,71	6,42	8,06	8,55	
Mujeres consejeras grises (%)	0,31	0,29	0,29	1,39	3,01	
<b>Cargos en el consejo de administración</b>						
Mujer presidenta (a)	1,85	2,65	1,77	1,67	1,53	
Mujer vicepresidenta (a)	3,70	3,54	5,31	8,33	6,92	
Mujer consejera delegada (a)	0,93	0,88	0	0	0	
<b>Comisiones del consejo de administración</b>						
Mujeres en la comisión ejecutiva (%)	1,62	1,70	1,97	2,38	2,64	
Mujeres en la comisión de auditoría (%)	3,61	4,00	2,99	4,69	7,18	
Mujeres en la comisión de nombramientos y retribuciones (%)	3,83	4,20	3,07	4,08	5,89	
Alta dirección						
Mujeres en la alta dirección (%)	4,22	4,18	4,76	5,53	6,57	
<b>Nº empresas</b>	<b>108</b>	<b>113</b>	<b>113</b>	<b>120</b>	<b>130</b>	

Fuente: Elaboración propia.

En las comisiones del consejo de administración, las mujeres han ido ganando progresivamente peso en los últimos años, sobre todo en la comisión de auditoría y en la comisión de nombramientos y retribuciones. En ambos órganos, el porcentaje de mujeres miembro se ha incrementado desde el 3,5 % en 2003 al 18,5 % en 2016, aproximadamente. Por el

contrario, la evolución en la presencia de mujeres en la comisión ejecutiva, como es lógico, muestra un patrón similar al de la presencia de mujeres entre los consejeros ejecutivos y en los cargos de responsabilidad dentro del consejo, es decir, aunque se ha incrementado la presencia femenina en dicho órgano, su peso es aún muy residual.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
	58,59	63,11	67,80	72,17	66,96	70,09	73,39	80,53	84,35
	8,05	9,23	9,94	10,48	10,65	11,97	13,18	14,95	15,73
	1,69	1,78	2,40	2,46	3,41	2,99	2,88	2,83	2,43
	8,07	10,39	11,55	11,94	11,96	16,08	16,52	20,82	22,69
	8,77	7,86	8,03	8,72	8,77	10,07	11,11	13,05	14,23
	2,86	1,71	2,08	3,43	3,80	2,88	5,20	5,60	4,71
	1,56	1,64	0,85	1,74	1,79	2,80	4,59	5,31	4,39
	6,25	5,74	5,93	6,09	5,36	4,67	5,50	6,19	6,14
	0	0	0,85	0,87	0,89	0,93	0,92	0,88	0,88
	3,04	3,26	3,57	3,44	3,56	4,10	4,36	4,24	3,67
	9,84	10,10	11,17	12,07	10,97	12,57	14,87	17,07	18,42
	6,45	7,85	9,99	10,82	10,08	10,99	12,10	16,62	18,55
	7,40	7,47	8,85	10,18	10,35	9,37	9,40	11,82	12,42
	<b>128</b>	<b>122</b>	<b>118</b>	<b>115</b>	<b>112</b>	<b>107</b>	<b>109</b>	<b>113</b>	<b>115</b>

Finalmente, con respecto a la alta dirección, también ha habido una tendencia creciente en el porcentaje de mujeres, pasando del 4,22 % en 2003 al 12,42 % en 2016, aunque el porcentaje de mujeres altas directivas es más reducido que el porcentaje de mujeres consejeras para todo el periodo de estudio.

#### 4.2. Efecto de la normativa en la diversidad de género

En la Tabla 2 (págs. 72 y 73) se analiza la presencia de mujeres en los órganos de gobierno corporativo y en la alta dirección de las sociedades cotizadas comparando un año antes (t-1) y uno después (t+1) y dos (t+2) años después de la aprobación de las normativas de género en

**Tabla 2 · Impacto de la normativa sobre la diversidad de género (presencia de mujeres en los consejos de administración, las comisiones y en la alta dirección): Análisis de muestras relacionadas**

Variables	Código y Cuota			
	Año t-1	Año t+1	Wilcoxon / McNemar(a) (t-1) vs (t+1)	Año t+2
<b>Consejo de administración</b>				
Empresa con mujeres en el consejo de administración (a)	35,40	58,59	15.21***	63,11
Mujeres consejeras (%)	4,60	8,05	-3.681***	9,23
Mujeres consejeras ejecutivas (%)	1,41	1,69	0.420	1,78
Mujeres consejeras independientes (%)	2,98	8,07	-2.757***	10,39
Mujeres consejeras dominicales (%)	6,42	8,77	-2.407**	7,86
Mujeres consejeras grises (%)	0,29	2,86	-1.360	1,71
<b>Cargo en el consejo de administración</b>				
Mujer presidenta (a)	1,77	1,56	0.00	1,64
Mujer vicepresidenta (a)	5,31	6,25	2.00	5,74
Mujer consejera delegada (a)	0	0	0.00	0
Comisiones del consejo de administración				
Mujeres en la comisión ejecutiva (%)	1,97	3,04	-1.809*	3,26
Mujeres en la comisión de auditoría (%)	2,99	9,84	-3.455***	10,10
Mujeres en la comisión de nombramientos y retribuciones (%)	3,07	6,45	-3.277***	7,85
<b>Alta dirección</b>				
Mujeres en la alta dirección (%)	4,76	7,40	-2.897***	7,47

Para las variables continuas se ha utilizado el test de Wilcoxon y el estadístico descriptivo es la media. Para las variable dummy (a) se ha utilizado el test McNemar y el estadístico descriptivo es la frecuencia. \* p < 0.10; \*\*p < 0.05; \*\*\* p < 0.01. Fuente: Elaboración propia.

los consejos de administración y del anuncio de la propuesta de cuota supranacional. Esto es, se compara el año 2005 con los años 2008 y 2009 con el objetivo de analizar el efecto conjunto del

Código Unificado de Buen Gobierno (2006) y la Ley de Igualdad (2007) y el año 2011, con el año 2013 y 2014, para el caso de la propuesta de directiva europea (2012).

Propuesta de Directiva

	Wilcoxon /McNemar (a) (t-1) vs (t+2)	Año t-1	Año t+1	Wilcoxon /McNemar (a) (t-1) vs (t+1)	Año t +2	Wilcoxon /McNemar (a) (t-1) vs (t+2)
	18.69***	72,17	70,09	0.40	73,39	0.07
	-4.950***	10,48	11,97	-2.020**	13,18	-2.726***
	0.419	2,46	2,99	-2.449**	2,88	-2.000**
	-3.973***	11,94	16,08	-2.283**	16,52	-1.894*
	-2.563**	8,72	10,07	-0.002	11,11	-1.694*
	-0.589	3,43	2,88	0.451	5,20	-0.895
	0.00	1,74	2,80	1.00	4,59	0.00
	1.00	6,09	4,67	0.00	5,50	0.00
	0.00	0,87	0,93	1.00	0,92	0.00
	-1.583	3,44	4,10	0.168	4,36	-0.794
	-3.936***	12,07	12,57	-0.041	14,87	-1.762*
	-3.883***	10,82	10,99	-0.212	12,10	-0.167
	-3.581***	10,18	9,37	-1.958*	9,40	-1.228

Los resultados muestran como la recomendación en materia de diversidad de género incluida en el Código Unificado de Buen Gobierno y la cuota incluida en la Ley de Igualdad tiene

un efecto positivo y significativo en varias de las variables consideradas. Así, el porcentaje de empresas con al menos una mujer en los consejos de administración aumenta desde el 35,40 %

en 2005 al 58,59 % y 63,11 % en 2008 y 2009 respectivamente. De igual forma, el porcentaje de mujeres consejeras pasa del 4,60 % antes de la normativa al 8,05 % un año después de la aprobación de la normativa, volviendo a incrementarse hasta el 9,23 % dos años después. Desagregando el porcentaje de mujeres consejeras entre las distintas tipologías de consejero, se observa que la normativa no ha tenido efecto en la presencia de mujeres consejeras ejecutivas. Entre el resto de las tipologías de consejero, se observa un efecto positivo y significativo en la presencia de mujeres consejeras independientes y dominicales, no así en las grises. Así, aunque la presencia de mujeres entre los consejeros ejecutivos y grises se incrementa, las diferencias en los porcentajes antes y después de la normativa no son significativas. Análogamente, no se observa un impacto significativo del código y la cuota en la presencia de mujeres presidentas, vice-presidentas y consejeras delegadas. De hecho, el porcentaje de mujeres presidentas se redujo entre los años 2005, 2008 y 2009. El efecto positivo de la normativa nacional en la presencia de mujeres consejeras no se ha traducido en una mayor presencia de mujeres en la comisión ejecutiva, pero sí en la comisión de auditoría y en la comisión de nombramientos y retribuciones. Finalmente, el código y la cuota, si bien no era objetivo de la normativa, han contribuido a incrementar el porcentaje de mujeres altas directivas. Así, antes de la entrada en vigor de la normativa el 4,76 % de la alta dirección eran mujeres, mientras que a uno y dos años vista esta cifra se situó en el 7,40 y 7,47 %.

Con respecto a la propuesta de directiva, los resultados revelan que ésta ha tenido un impacto más suavizado sobre la presencia de mujeres en el gobierno corporativo. De hecho, la propuesta de directiva ha tenido un efecto positivo y sig-

nificativo (al 5 por ciento) en el porcentaje de mujeres consejeras y en el porcentaje de mujeres consejeras ejecutivas e independientes un año después de su anuncio. Incrementado el umbral temporal y comparando el periodo previo a la propuesta de directiva con dos periodos después de su anuncio, se observa además un impacto positivo y significativo (al 10 %) en el porcentaje de mujeres consejeras dominicales y en el porcentaje de mujeres miembro de la comisión de auditoría. Por el contrario, el resto de variables referidas a la presencia de mujeres en los órganos de gobierno empresarial no se ven significativamente afectadas por la propuesta de directiva europea, observándose incluso una reducción significativa en el porcentaje de mujeres altas directivas entre 2011 y 2013.

En la Tabla 3 (págs. 76 y 77) se presentan los resultados de los modelos estimados para contrastar la hipótesis de investigación.

Los resultados ponen de manifiesto que las normativas nacionales en materia de diversidad género en los consejos de administración y la propuesta de cuota de género supranacional incrementan la probabilidad de que las empresas tengan al menos una mujer en sus órganos de gobierno corporativo (Modelo 1). En línea con el análisis univariante, las normativas tienen un efecto positivo y significativo incrementando el porcentaje de mujeres consejeras (Modelo 2). Si bien la normativa no afecta a la presencia de mujeres entre los consejeros ejecutivos (Modelo 3)<sup>6</sup>, la normativa incrementa de una forma significativa el porcentaje de mujeres entre los consejeros independientes (Modelo 4) y dominicales (Mo-

6 El test de Wald para el Modelo 3 tiene un p-value igual a 16,49, viéndose afectada la significatividad conjunta del modelo debido al elevado número de observaciones truncadas en cero. Como consecuencia, la interpretación de los resultados de este modelo debe hacerse con precaución.

delo 5). Además, se observa un impacto positivo y significativo, si bien únicamente al 10 %, del código y la cuota en el porcentaje de mujeres consejeras grises (Modelo 6).

En relación a las comisiones del consejo de administración, mientras que tan solo la normativa nacional contribuye a incrementar la presencia de mujeres en la comisión ejecutiva (Modelo 7), el código, la cuota y la propuesta de directiva europea, incrementaron de forma significativa el porcentaje de mujeres miembro de las comisiones de auditoría y de nombramientos y retribuciones (Modelos 8 y 9).

Finalmente, se observa que las normativas nacionales y la propuesta de normativa supranacional en materia de diversidad de género en los consejos de administración no solo influyen en la presencia de mujeres en los consejos, sino que también trasladan un efecto positivo sobre otros órganos de las sociedades cotizadas españolas como es la alta dirección (Modelo 10).

## 5. Conclusiones

En las últimas décadas, el gobierno corporativo, especialmente de las sociedades cotizadas, se ha convertido en objeto de debate y de regulación, bien mediante recomendaciones incluidas en los denominados códigos de buen gobierno, bien a través de iniciativas legislativas.

Uno de los aspectos que ha sido y es objeto de debate es la diversidad de género en los consejos de administración dado que, a nivel mundial, las mujeres están infrarrepresentadas en los órganos de gobierno empresarial (Dawson et al., 2016; Lee et al., 2015). España muestra también esta infrarrepresentación femenina en el gobierno corporativo de las sociedades cotizadas (Mateos de Cabo et al., 2019). Como consecuencia, muchos países han introducido iniciativas para aumentar la representación femenina en los consejos de ad-

ministración. Estas iniciativas han incluido, según el país, recomendaciones sobre la diversidad de género en códigos de gobierno corporativo, y en algunos países, iniciativas legislativas estableciendo porcentajes para el sexo menos representado en los consejos, las denominadas cuotas. España ha introducido estos dos tipos de regulación, si bien en el caso de la cuota, la legislación española ha sido de tipo «soft» dado que no conlleva sanciones en caso de incumplimiento. Desde el punto de vista supranacional, también ha habido iniciativas y, en el caso de la Unión Europea, se introdujo una iniciativa de cuota europea que aún no ha sido aprobada, una propuesta de directiva en 2012.

Tal y como se muestra en el estudio, todas estas iniciativas normativas han conllevado un incremento de la presencia femenina en los consejos de administración de las sociedades cotizadas españolas, especialmente consejeras independientes y, en menor medida, dominicales; lo que ha conllevado asimismo un incremento de mujeres en las comisiones de auditoría y de nombramientos y retribuciones. Por el contrario, el porcentaje de mujeres consejeras ejecutivas se ha mantenido prácticamente estable durante el periodo de estudio y en unos niveles muy reducidos. De igual forma, tampoco se observa un incremento significativo en la presencia de mujeres en la comisión ejecutiva, o en puestos de responsabilidad en el consejo, como son el de consejero delegado. Sin embargo, hay que señalar un aspecto que ha venido sobrevenido con estas normativas: el incremento de mujeres en la alta dirección. Si bien este aspecto no era objeto de recomendación ni de legislación, es lógico pensar que el clima de debate y de visualización de la infrarrepresentación femenina en el consejo de administración ha influido también en un incremento de la representación femenina en la alta dirección.

**Tabla 3 · Impacto de la normativa sobre diversidad de género en la presencia de mujeres en los consejos de administración, las comisiones y en la alta dirección**

Variables	Consejo de administración				
	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4	
	Empresa con mujeres en el consejo (a)	Mujeres consejeras (%)	Mujeres consejeras ejecutivas (%)	Mujeres consejeras independientes (%)	
Código y Cuota	1.67*** (6.40)	10.45*** (7.70)	18.51 (1.34)	21.34*** (4.50)	
Propuesta de Directiva	1.09*** (3.91)	7.66*** (6.36)	9.89 (0.80)	27.88*** (7.13)	
Tamaño consejo	0.12*** (4.31)	0.28* (1.89)	-0.87 (-0.58)	1.55*** (3.11)	
<b>Tamaño alta dirección</b>					
Edad	-0.01 (-0.56)	0.01 (0.39)	0.08 (0.42)	-0.14* (-1.75)	
Activo	0.01*** (2.96)	0.01 (1.42)	-0.01 (-0.19)	0.01 (0.89)	
Endeudamiento	-0.15 (-1.20)	-1.34** (-2.00)	-19.98*** (-3.25)	-5.89 (-1.63)	
Ratio PBV	0.11 (1.63)	0.71* (1.71)	13.89*** (3.77)	-2.65 (-1.44)	
Sector regulado	-0.77** (-2.49)	-1.66 (-0.81)	-5.51 (-0.37)	8.86 (1.38)	
Efectos anuales	Sí	Sí	Sí	Sí	
Observaciones censuradas		550	1.359	937	
Wald's $\chi^2$	182.46***	406.15***	23,70	295,59***	
Número de observaciones	1.453	1.453	1.453	1.453	
Número de empresas	162	162	162	162	
Modelos	Probit	Tobit	Tobit	Tobit	

Se muestran los coeficientes no estandarizados con valores z entre paréntesis. Wald's  $\chi^2$  es el test de Wald de significatividad conjunta de los coeficientes de las variables explicativas, que se distribuye asintóticamente según  $\chi^2$  bajo la hipótesis nula de no significatividad de las variables explicativas. Los modelos se estiman con la constante aunque no se muestra en la tabla. \* p < 0.10; \*\*p < 0.05; \*\*\* p < 0.01.

Fuente: Elaboración propia.



Por ello podemos concluir afirmando el efecto beneficioso de la introducción de este tipo de regulación en la diversidad de género de las empresas españolas al haber mejorado la presencia de mujeres en prácticamente todas las categorías y posiciones. No obstante, aún queda mucho por hacer. No es tanto cuestión de número como de los puestos que ocupan las mujeres dentro de las empresas. La auténtica diversidad de género la constataremos cuando lleguemos a la igualdad en los puestos de máxima responsabilidad. El camino está abierto. En cualquier caso, el debate nos debe llevar a analizar no sólo la cantidad y el cargo sino la cualificación de las mujeres consejeras y miembros de la alta dirección y los efectos en el comportamiento y estrategias de las empresas.

## 6. Implicaciones, limitaciones y futuras líneas

Este trabajo muestra la importancia de la regulación sobre diversidad de género en los consejos de administración en su objetivo de mejorar situaciones de desequilibrio en la presencia femenina en el ámbito del gobierno de las grandes empresas españolas, de las empresas cotizadas. El efecto de la normativa blanda (código) y de la cuota sin sanciones (cuota blanda) aprobadas en España en la primera década del siglo XXI ha llevado a incrementos en la presencia femenina en los consejos de administración, pero no se ha conseguido el objetivo de representación proporcional de ambos sexos en el gobierno de las empresas cotizadas españolas. Queda, por tanto, mucho por hacer. La falta de ajuste de la diversidad de género en el gobierno de las grandes empresas españolas aún actualmente, más de un década después la promulgación del denominado Código Conthe y de la Ley de Igualdad, lleva a la reflexión sobre si el sistema tipo *soft* (legislación blanda, bien en forma de código o con cuota sin

sanciones) empleado en España es suficiente para un país como España que muestra notable infrarrepresentación de las mujeres en puestos directivos. En este sentido, cabe adicionalmente mencionar la escasez de mujeres en las categorías ejecutivas -consejeras ejecutivas y alta dirección-. Hoy en día es indudable la creciente importancia de aspectos ligados a la diversidad de género en el gobierno corporativo para el mercado, pensemos así en algunos inversores institucionales. El liderazgo femenino se ha mostrado como factor determinante impulsor de la reputación organizacional. Una mayor diversidad en los miembros del consejo (no sólo de género) tendrá un impacto positivo en los procesos de toma de decisiones y también en la imagen corporativa de la empresa.

Este trabajo presenta limitaciones asociadas a la muestra utilizada: empresas cotizadas y el entorno institucional estudiado: España. La normativa de la cuota contenida en la Ley de Igualdad de 2007 se dirige a todas las empresas grandes, por lo que un análisis con todas las empresas a las que implica y no sólo cotizadas arrojaría un análisis más específico de las implicaciones de la cuota aprobada en España. Por otra parte, hay que considerar que el trabajo analiza únicamente un entorno institucional, España. Un análisis comparativo con otros entornos, y su normativa, podría mostrar hasta qué punto las implicaciones de la normativa están asociadas al entorno institucional.

Futuros estudios podrían abordar las limitaciones del trabajo mencionadas; y también analizar, por ejemplo, los efectos de la normativa en la comunicación de las empresas relativa a aspectos relacionados con la diversidad de género y en el lenguaje empleado; o cómo la diversidad de género en el gobierno corporativo de las empresas puede afectar a la comunicación corporativa en materia de género y en el lenguaje utilizado por las empresas.

## Bibliografía

- Ahern, K. R., & Dittmar, A. K. (2012). The changing of the boards: The impact on firm valuation of mandated female board representation. *Quarterly Journal of Economics*, 127(1), 137-197.
- Bertrand, M., Black, S. E., Jensen, S., & Lleras-Muney, A. (2014). Breaking the glass ceiling? The effect of board quotas on female labor market outcomes in Norway. *IZA Discussion Paper Series*, No. 8266. Retrieved from IZA website: <http://ftp.iza.org/dp8266.pdf>
- Böhren, Ø. & Staubo, S. (2015). Mandatory gender balance and board independence. *European Financial Management*, 22(1), 3-30.
- Comi, S., Grasseni, M., Origo, F., & Pagani, L. (2017). Where women make the difference: The effects of corporate board gender-quotas on firms' performance across Europe. *DEMS Working paper series*, No. 367. Retrieved from: <https://arepecdemssa.z6.web.core.windows.net/repec/pdf/mibwpaper367.pdf>
- Dawson, J., Natella, S., & Kersley, R. (2016). *The CS gender 3000: The reward for change*. Zurich, Switzerland: Publisher Credit Suisse AG.
- De la Peña, N. (2012). La reputación corporativa y la gestión de Recursos Humanos. *Harvard Deusto Business Review*, 3878.
- Ferrari, G., Ferraro, V., Profeta, P., & Pronzato, C. (2016). Gender quotas: Challenging the boards performance and the stock market. *IZA Discussion Paper Series*, No. 10239. Retrieved from: <http://ftp.iza.org/dp10239.pdf>
- Gabaldon, P., & Giménez, D. (2017). Gender diversity on boards in Spain: A non-mandatory quota. En C. Seierstad, P. Gabaldon, H. Mensi-Klarbach (Eds) *Gender Diversity in the Boardroom* (pp 47-74). London, UK: Palgrave Macmillan.
- Gómez-Ansón, S. (2012). Women on boards of EU companies: Present and future, En C. Fagan, M. Gutiérrez, and S. Gómez-Ansón, ed., *Women on corporate boards and in elite management: European trends and policy*. London: Palgrave MacMillan.
- Hinnerich, B. T. & Jansson, J. (2017). Gender quotas in the board room and firm performance: Evidence from a credible threat in Sweden, *Research Institute of Industrial Economics*, IFN, Working Paper No. 1165.
- Jain, N. & Bhatt, P.(2015). Employment preferences of job applicants: unfolding employer branding determinants, *Journal of Management Development*, Vol. 34 No. 6, pp. 634-652. <https://doi.org/10.1108/JMD-09-2013-0106>
- Labelle, R., Francoeur, C., & Lakhil, F. (2015). To regulate or not to regulate? Early evidence on the means used around the world to promote gender diversity in the boardroom?, *Gender, Work and Organization*, 22, 339-363.
- Lee, L-E., Marshall, R., Rallis, D., & Moscardi, M. (2015). Women on boards: Global trends in gender diversity on corporate boards. *MSCI ESG Research*.
- Lending, C. C. & Vähämaa, E. (2017). European board structure and director expertise: The impact of quotas, *Research in International Business and Finance*, 39, 486-501.
- Lundkvist, H. (2015). Gender Aware Employer Branding: How to Become Authentic, Unique and Attractive. *International Journal of Business and Management*, Vol. 10, No. 11.
- Mateos de Cabo, R., Terjesen, S., Escot, L., & Gimeno, R. (2019). Do 'soft law' board gender quotas work? Evidence from a natural experiment. *European Management Review*. doi: 10.1016/j.emj.2019.01.004
- Matsa, D. A., & Miller, A. R. (2013). A female style in corporate leadership? Evidence from quotas, *American Economic Journal: Applied Economics*, 5(3), 136-169. doi: 10.1257/app.5.3.13
- Ministerio De Sanidad, Servicios Sociales E Igualdad (2017). La igualdad como criterio de reputación y proyección económica de la empresa. Colección EME. NIPO: 685-17-036-7. [http://www.igualdadnenlaempresa.es/en-Desacado/docs/Igualdad\\_reputacion.pdf](http://www.igualdadnenlaempresa.es/en-Desacado/docs/Igualdad_reputacion.pdf)
- Palá-Laguna, R. & Esteban-Salvador, L. (2016). Gender quota for boards of corporations in Spain. *European Business Organization Law Review*, 17(3), 379-404.
- Pletzer, J. L., Nikolova, R., Kedzior, K. K., & Voelpel, S. (2015). Does gender matter? Females on corporate boards and firm financial performance: A meta-analysis. *PLoS One*, 10(6): e0130005.
- Post, C., & Byron, K. (2015). Women on boards and firm financial performance: A meta-analysis. *Academy of Management Journal*, 58(5), 1546-1571.

- Reguera-Alvarado, N., de Fuentes, P., & Laffarga, J. (2017). Does board gender diversity influence financial performance? Evidence from Spain, *Journal of Business Ethics*, 141, 337-350.
- Solimene, S., Coluccia, D. & Fontana, S. (2017). Gender diversity on corporate boards: an empirical investigation of Italian listed companies. *Palgrave Communications*, 3, 16109.
- Sojo, V. E., Wood, R. E., Wood, S. A., & Wheeler, M. A. (2016). Reporting requirements, targets, and quotas for women in leadership., *The Leadership Quarterly*, 27, 519-536.
- Wiley, K. (2017). Bringing Canadian women on boards. *Canadian Journal of Women and the Law*, 29, 182-210.

