



**PROGRAMA INTERUNIVERSITARIO DE DOCTORADO EN
ECONOMIA DE LA EMPRESA
UNIVERSIDAD DE SALAMANCA**

**MUJERES EN EL CONSEJO DE
ADMINISTRACIÓN, DESEMPEÑO
EMPRESARIAL Y DETERMINANTES**

Doctorando: Carlos Alejandro Rueda Angarita

Directoras: Dra. Esther del Brío González (Universidad de Salamanca)

Dra. Laura Cabeza García (Universidad de León)

Salamanca, mayo de 2019

Dedicatoria:

*A mi madre, mi esposa e hijo, a mi hermana y suegros, por su dedicación,
apoyo, compañerismo y amor.*

AGRADECIMIENTOS

A Dios, agradezco por tantas bendiciones otorgadas. A mi amada madre, Clara E. Angarita Hernández, le agradezco por todas sus enseñanzas, las cuales me trajeron hasta aquí y que cada día me ayudan a superarme; siempre serás el listón más alto a alcanzar. Agradezco a mi amada esposa, Bruna Carla Tomas Santos, por todo el amor, paciencia y sacrificio incondicional, así como por los buenos consejos que me ayudaron a alcanzar este preciado momento. Agradezco a mi hijo adorado, por ser el motor de mi vida y una fuente de motivación, alegría y orgullo infinitos. A mi hermana, María Camila Rueda Angarita, por el constante apoyo e motivación a esforzarme a cada día de mi vida para ser mejor.

A mis apreciadas Directoras de Tesis, Dra. Esther B. del Brío González y la Dra. Laura Cabeza García, por la grandiosa guía, ayuda y conocimientos brindados para traducir todo este esfuerzo en una realidad, gracias a vuestra contribución mi vida se tornó en un sueño palpable.

Agradezco a mis queridos suegros, la Dra. Socorro Palitó e Sr. Antonio Carlos Guimarães, por el apoyo e incentivo constantes.

A las Universidades de Salamanca y de León, por el apoyo recibido y por haber creído en mi potencial.

A todos ellos mi agradecimiento.

Salamanca, mayo de 2019.

Mujer Trabajadora
(Arjona Delia)

*Mujeres que se atreven a soñar,
que tienen valentía para sembrar,
y la maravillosa habilidad,
para educar enseñar y trabajar.*

*Mujeres fuertes que todo lo pueden,
logrando ser maestras y doctoras,
ingenieras, ministras, directoras,
gerentes, secretarias, contadoras.*

*Y tarde, cuando llegan al hogar,
ellas se convierten en grandes mamás,
y siguen educando y enseñando
para el bienestar de la sociedad.*

*Mujeres diversidad y talento,
desarrollan creatividad y sueños,
no se rinden con tormentas o vientos,
firmes historias van construyendo.*

*Son fuente inagotable de amor,
todas las mujeres de nuestras vidas.*

Todos los derechos reservados.
Copyright ©04/03/2013 by Arjona Delia

ÍNDICES

1. ÍNDICE GENERAL

CAPÍTULO 1. INTRODUCCIÓN	1
1.1. EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN Y LA DIVERSIDAD DE GÉNERO COMO MECANISMOS DE GOBIERNO	6
1.1.1. El consejo de administración y su diversidad	6
1.1.2. Diversidad de género en el consejo de administración: Marco teórico e influencia sobre los resultados empresariales	13
1.1.2.1. Teorías que abordan el papel de la diversidad de género en el consejo de administración	13
1.1.2.2. La diversidad de género en el consejo de administración y los resultados empresariales	18
1.2. LA DIVERSIDAD DE GÉNERO EN LOS CONSEJOS DE ADMINISTRACIÓN Y LAS INICIATIVAS LEGALES	23
1.3. OBJETIVOS Y FORMULACIÓN DE LA TESIS DOCTORAL	34
CAPÍTULO 2. PERFORMANCE EMPRESARIAL Y MUJERES EN EL CONSEJO: EL PAPEL MODERADOR DE LA INNOVACIÓN EMPRESARIAL	37
2.1. INTRODUCCIÓN	39
2.2. MARCO TEÓRICO	42
2.2.1. Efecto de la presencia de mujeres consejeras sobre los resultados empresariales	42
2.2.2. Papel moderador del gasto en I+D en la relación mujeres-resultados empresariales	46
2.3. MUESTRA, VARIABLES Y METODOLOGÍA	49
2.3.1. Muestra	49
2.3.2. Variables	50
2.3.3. Metodología	52
2.4. RESULTADOS	53
2.5. CONCLUSIONES Y DISCUSIÓN DE RESULTADOS	57

1. ÍNDICE GENERAL (continuación)

CAPÍTULO 3. FACTORES LEGALES Y CULTURALES COMO CATALIZADORES DE LA PROMOCIÓN DE LA MUJER EN LOS CONSEJOS DE ADMINISTRACIÓN	61
3.1. INTRODUCCIÓN	63
3.2. REVISIÓN DE LA LITERATURA E HIPOTÉISIS	66
3.2.1. Enfoque institucional para la igualdad de género en el consejo de administración.....	66
3.2.2. Hipótesis propuestas.....	69
3.3. MUESTRA, VARIABLES Y METODOLOGÍA	75
3.3.1. Muestra.....	75
3.3.2. Variables	75
3.3.3. Metodología	77
3.4. RESULTADOS	78
3.5. CONCLUSIÓN Y DISCUSIÓN	82
CAPÍTULO 4. CONCLUSIONES	85
BIBLIOGRAFÍA	103

2. ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1.1: Representación de interacciones en el gobierno corporativo	8
Figura 2.1: Modelo propuesto.....	49

3. ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1.1: Estadísticas y medidas nacionales por país	27
Tabla 2.1: Definición de las variables.....	52
Tabla 2.2: Estadísticos descriptivos	54
Tabla 2.3: Matriz de correlaciones entre la variable dependiente y las explicativas y de control.....	54
Tabla 2.4: Resultados del modelo GMM	57
Tabla 3.1: Estadísticos descriptivos.....	79
Tabla 3.2: Matriz de correlaciones entre la variable dependiente y las explicativas y de control.....	79
Tabla 3.3: Resultados del modelo GMM	81

4. ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1.1: Porcentaje de mujeres en los consejos de administración de las mayores empresas cotizadas en la UE (2003-octubre 2017)	29
Gráfico 1.2: Representación de mujeres y hombres en los consejos de administración de las mayores empresas cotizadas de la UE en 2017.....	31
Gráfico 1.3: Cambio en la proporción de mujeres en los consejos de administración de las empresas más grandes que cotizan en la UE (octubre 2010 - octubre 2017)	31
Gráfico 1.4: Porcentaje de cargos en la alta administración ocupados por mujeres.....	33

5. ÍNDICE DE CUADROS

Cuadro 4.1: Hipótesis y resultados del Capítulo 2	93
Cuadro 4.2: Hipótesis y resultados del Capítulo 3	96

CAPÍTULO 1: INTRODUCCIÓN

El constante cambio del entorno bajo el cual las compañías se desenvuelven en su día a día afecta a la forma en la que éstas se deben gestionar. Por ello, para asegurar el control, eficiencia, permanencia y rumbo estratégico a lo largo del tiempo en toda empresa es necesario contar con sistemas de gestión lo suficientemente efectivos, a los que podemos denominar gobierno corporativo. Sin embargo, el gobierno corporativo no solo se encarga de alcanzar estos objetivos pues desde la teoría de la agencia se apoya la idea de que toda organización necesita de un adecuado sistema de gobierno que supervise y sirva de solución a los problemas inherentes a cualquier relación contractual sujeta a asimetrías de información, comportamientos oportunistas o ante una separación de la propiedad y el control (Ross, 1973; Jensen y Meckling, 1976).

En otras palabras, el gobierno corporativo se puede entender como el conjunto de mecanismos alineadores y supervisores de la actuación directiva para garantizar que los aportantes de financiación reciban un rendimiento ajustado a la inversión realizada, ofreciéndoles cierta seguridad ex ante frente al riesgo que asumen al poner a disposición de los directivos sus recursos, tratando de evitar así comportamientos oportunistas por parte de estos últimos (Sheilfer y Vishny, 1997; Gompers et al., 2003; Hermalin y Weisbach, 2003). La Porta et al. (2000) ven el gobierno corporativo como una barrera que utilizan los inversores externos para protegerse de la posible expropiación de riqueza de los directivos. Por su parte, según Cuervo (2004), el gobierno de la empresa es el sistema que hace a una compañía eficiente y genera la creación de valor para los propietarios.

Entre los mecanismos internos de control que disponen los accionistas se encuentra el consejo de administración, un conjunto de representantes a los que se les confía la supervisión del equipo directivo, tratando así de que éstos últimos respeten sus intereses (Salas, 2002). Entre otras funciones, el consejo de administración sirve de garante de los derechos de los accionistas. Más concretamente, el consejo se ocupa del asesoramiento a los directivos sobre cuestiones de administración y gestión, ayuda a la formulación de estrategias para mejorar la imagen y reputación (Zahra y Pearce, 1989; Daily et al., 2003) y, además, es el encargado de fijar la remuneración de los directivos de la empresa así como de su contratación y despido (Baysinger y Butler, 1985; Hermalin y Weisbach, 1991). Todo ello con el objetivo de asegurar la supervivencia y solidez de la compañía a largo plazo desde el punto de vista económico, competitivo y organizativo. Aunque determinadas características del consejo, tales como, su tamaño, el porcentaje de consejeros externos, la existencia de comisiones delegadas, la separación de funciones entre presidente del consejo y primer ejecutivo han sido frecuentemente analizadas en la literatura, en los últimos

tiempos un aspecto que ha recibido un especial interés es la diversidad del consejo (Kang et al., 2007; Bear et al., 2010; Mahadeo et al., 2012).

Distintos estudios arrojan evidencia de que el análisis de la composición de los consejos tiene que prestar mayor atención a los consejeros y sus roles dentro del consejo, a sus antecedentes y características, más allá de la tradicional función de vigilancia y control (Ruigrok et al., 2007). Ben Amar et al. (2013) afirmaron que las formas reglamentarias (*statutory forms*) de la diversidad, como son la independencia y la separación de las funciones de CEO (*Chief Executive Officer*) y presidente del consejo, no son suficientes para garantizar un buen desempeño del mismo y deben complementarse con formas de diversidad demográfica como la cultura, la nacionalidad, la experiencia o la edad de la dirección de la compañía, y el género, entre otras. Para Harrison y Klein (2007), la diversidad entre los miembros del consejo tiene tres atributos específicos que pueden llegar a caracterizar cada perfil. Estos tres atributos corresponden a la variedad, el equilibrio y la disparidad. Específicamente, la variedad se refiere a las categorías que distinguen a los miembros del consejo, como por ejemplo, el género, su nivel de educativo, la experiencia, etc.; mientras que el equilibrio, se refiere a la forma en que los miembros del consejo se distribuyen entre las categorías, pudiendo estar uniformemente distribuidas o no. Finalmente, la disparidad se refiere a las diferencias dentro de las categorías, por ejemplo, en el caso del género, la diferencia estaría en encontrar hombres y mujeres (Nekhili y Gatfaoui, 2013).

Un ejemplo de diversidad es la relativa a la nacionalidad de los consejeros. La creciente internacionalización de los negocios aumenta la demanda de consejeros que posean los conocimientos y contactos necesarios para ayudar a la empresa a moverse en mercados extranjeros y vincularla según los diferentes contextos de los países en los que opera (Carpenter et al., 2001). Estos consejeros pueden introducir nuevas ideas o iniciar nuevas discusiones (Westphal y Milton, 2000). Por otro lado, en otras ocasiones la diversidad de nacionalidad puede conducir a problemas de comunicación e integración (Ben Amar et al., 2013), lo que afectaría en último término a la toma de decisiones de manera más dilatada en el tiempo (Ruigrok et al., 2007). Así, por ejemplo, el estudio de García-Meca et al. (2015) para una muestra de bancos confirma el impacto negativo de la presencia de consejeros extranjeros en la *performance*. Actualmente, en el caso de Estados Unidos cada vez se presta más atención a la raza y al origen étnico de los consejeros (García-Meca et al., 2015), cobrando así la nacionalidad una relativa mayor importancia en este país en términos de investigación con relación a la diversidad de género, que es, sin embargo, uno de los

principales focos de análisis de empresas y organizaciones gubernamentales en Europa (Oxelheim y Randøy, 2003; Ruigrok et al., 2007).

Otra variable de diversidad que se ha tenido en cuenta en la literatura es la diversidad de edad de los consejeros que está asociada a un alto rendimiento de los activos en el caso de empresas con fines lucrativos, mientras que una baja edad media de los consejeros está vinculada a un alto valor de mercado en comparación con el valor contable empresarial (Mahadeo et al., 2012). Además, la diversidad de edad en el consejo está relacionada con un bajo desempeño social corporativo (Hafsi y Turgut, 2013). Los resultados de Harrison y Klein (2007) y Ali et al. (2011) muestran una relación lineal negativa entre la diversidad de edad y el rendimiento de los activos, indicando que la diversidad de edad puede conducir a agrupaciones psicológicas que ocasionen comportamientos negativos de grupo. Sin embargo, otras investigaciones indican que no existe una relación significativa entre la diversidad de edad en el consejo de administración y las ganancias por acción (Jhunjhunwala y Mishra 2012), el rendimiento de los activos (Bonn et al., 2004) o el retorno sobre el patrimonio (Bonn, 2004).

En todo caso, la diversidad de género es quizás la variable de diversidad más frecuentemente considerada (Lückerath-Rovers, 2013), y será en ella en la que se centrará la presente Tesis Doctoral. Específicamente, Gul et al. (2011) sostienen que la diversidad de género en el consejo aumenta la transparencia de una empresa al desanimar la explotación de la información privada de los accionistas para su beneficio propio, proporcionando un entorno de información más rico que anime a éstos a realizar un mayor esfuerzo para recopilar información. Así, representa un factor crítico para el buen gobierno corporativo a través de la relación entre la diversidad en el consejo de administración y la creación de valor para los accionistas (Carter et al., 2003; Martín-Ugedo y Mínguez-Vera, 2014). Además, la paridad en el consejo de administración será beneficiosa, al considerar que entre las principales tareas del consejo destacan las de control estratégico y el control financiero (Nielsen y Huse, 2010a), que requieren una orientación diferente. En ese sentido, la orientación de estas tareas cualitativas y cuantitativas (Rand y Tarp, 2011) encaja con la orientación más cualitativa para las mujeres y más cuantitativa para los hombres (Loden, 1985).

Es común encontrar en la literatura que la diversidad de género en el consejo es abordada como un factor que puede generar una mejora sostenida y un aumento en el retorno económico empresarial, aunque no existe total unanimidad (Terjesen et al., 2009; Simpson et al., 2010; Rhode y Packel, 2014). Así, algunos estudios han encontrado una asociación lineal positiva de la diversidad de género con diversas medidas de desempeño (Bonn, 2004;

Bonn et al., 2004; Campbell et al., 2006; Srinidhi et al., 2011; Mahadeo et al., 2012). Por el contrario, otros autores apoyan una relación lineal negativa entre la diversidad de género en el consejo y el rendimiento (Adams y Ferreira, 2009; Haslam et al., 2010; Bøhren y Strøm, 2010; Dobbin y Jung, 2011), o incluso no se encuentra una relación significativa entre ambas variables (Wang y Clift, 2009; Carter et al., 2010; Shukeri et al., 2012).

En este contexto, el resto de este capítulo introductorio se centrará en el análisis del consejo de administración y, específicamente, en su diversidad de género. Así, en primer lugar, se presentará al consejo de administración como mecanismo de gobierno y el papel de las mujeres en los consejos y su efecto sobre las decisiones y resultados empresariales, poniendo así de manifiesto la importancia, relevancia y actualidad de la temática abordada en la presente Tesis Doctoral: la diversidad de género en el consejo de administración. En segundo lugar, se ofrecerá una panorámica de la situación actual de la presencia de mujeres consejeras. Finalmente, se presentarán los principales objetivos de la presente Tesis Doctoral y la estructura de la misma.

1.1. EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN Y LA DIVERSIDAD DE GÉNERO COMO MECANISMOS DE GOBIERNO

1.1.1. El consejo de administración y su diversidad

El estudio del gobierno de la empresa, entendido como el conjunto de mecanismos alineadores y supervisores de la actuación directiva que permiten asegurar que los aportantes de recursos financieros a la empresa vayan a obtener un rendimiento ajustado al riesgo de su inversión, tiene como principal objetivo alinear los intereses de los directivos con los accionistas, y crear las condiciones necesarias para que quienes financian los activos de la empresa encuentren suficiente seguridad ex ante para poder estar dispuestos a participar en esa financiación (Shleifer y Vishny, 1997; Gompers et al., 2003). Por ello, entre los principales beneficios asociados a un buen gobierno se encuentra la búsqueda de nuevas inversiones así como una mayor solidez y competitividad (Bhagat y Bolton, 2008; Gompers et al., 2003), la mejora de la confianza en la compañía y de la transparencia (Fernández-Rodríguez et al., 2004), el fomento de un sistema de control interno (Farrell y Hirsch 2005), así como un aumento del valor social de la empresa mediante la adopción de buenas prácticas (Torchia et al., 2011). De hecho, el gobierno corporativo constituye un motor importante del desempeño empresarial (Gompers et al., 2003; Bhagat y Bolton 2008). Además, todo ello a su vez permite a las compañías acceder a mejores condiciones en los mercados en los que se desenvuelven, generando productos más aceptados, vendidos y una mejor reputación, así como un aumento en el flujo de capitales (Carter et al., 2003).

Una visión más amplia considera que el buen gobierno hace referencia a aquellas normas de acción en los órganos de gobierno de una empresa que ayudan a que el proceso de toma de decisiones en los distintos niveles sea eficaz, transparente y esté orientado a la supervivencia a largo plazo (Canals, 2004). El gobierno corporativo incluye los procesos, normas y principios, por los que se fijan los objetivos de la compañía con relación al contexto social, normativo y de mercado, donde los mecanismos de gobierno incluyen el seguimiento de las acciones, políticas, prácticas y decisiones de las compañías, sus agentes y grupos de interés, estando dichas prácticas limitadas por el intento de alinear los intereses de las partes involucradas en la empresa (Tricker, 2009). Sin embargo, un buen gobierno corporativo no afectará solo al desempeño y valor de la empresa, sino también al crecimiento económico y al desarrollo del sistema financiero (La Porta et al., 1999)¹.

El buen gobierno deberá proveer los incentivos necesarios para proteger los intereses de la compañía y de los involucrados, gestionar la creación de valor y el uso eficiente de los recursos, brindando transparencia a través de la información divulgada (OCDE, 2004). Para facilitar este fin, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), emitió en mayo de 1999 y revisó en 2004, los Principios de Gobierno Corporativo en los que se encuentran sintetizadas las ideas que dan soporte al concepto que es utilizado por los países miembros y por todos aquellos que se encuentran en proceso de serlo. Estos principios que enmarcan el gobierno corporativo son los siguientes (OCDE, 2004):

- *Garantizar la Base de un Marco Eficaz para el Gobierno Corporativo:* El marco para el gobierno corporativo deberá promover la transparencia y eficacia de los mercados, ser coherente con el régimen legal y articular de forma clara el reparto de responsabilidades entre las distintas autoridades supervisoras, reguladoras y ejecutoras.

- *Los Derechos de los Accionistas y Funciones Clave en el Ámbito de la Propiedad:* El marco para el gobierno corporativo deberá amparar y facilitar el ejercicio de los derechos de los accionistas.

- *Tratamiento Equitativo de los Accionistas:* El marco para el gobierno corporativo deberá garantizar un trato equitativo a todos los accionistas, incluidos los minoritarios y los extranjeros. Todos los accionistas deben tener la oportunidad de realizar un recurso efectivo en caso de violación de sus derechos.

- *El Papel de las Partes Interesadas en el Ámbito del Gobierno Corporativo:* El marco para el gobierno corporativo deberá reconocer los derechos de las partes interesadas establecidos por ley o a través de acuerdos mutuos, y fomentar la cooperación activa entre

¹ La Porta et al. (1999) presentan un detallado resumen de la evidencia acerca del efecto del gobierno corporativo sobre el valor de la empresa. Levine y Zervos (1998), por ejemplo, muestran evidencia del efecto del desarrollo del mercado de capitales sobre el crecimiento económico.

sociedades y las partes interesadas con vistas a la creación de riqueza y empleo, y a facilitar la sostenibilidad de empresas sanas desde el punto de vista financiero.

La Figura 1.1 muestra los principales objetivos del buen gobierno corporativo, así como las interacciones entre las partes a fin de alcanzar los beneficios de las buenas prácticas.

Figura 1.1. Representación de interacciones en el gobierno corporativo



Fuente: Deloitte Touche (2012)

Entre los mecanismos internos de gobierno se pueden destacar la estructura de propiedad, los sistemas de incentivos y el consejo de administración. Por su parte, entre los mecanismos externos se encuentran principalmente el sistema legal, el mercado de control corporativo, el mercado de capitales, el mercado laboral de los directivos y el grado de competencia en el mercado de bienes y servicios (Mathiesen, 2002)².

Centrándonos en el consejo de administración, como uno de los principales mecanismos de gobierno, Fama y Jensen (1983) proponen que el consejo tiene como fin servir como mecanismo de control de los gestores de la empresa. Por otro lado, Carter et al. (2003) mencionan que el papel del consejo de administración es resolver los problemas de agencia entre accionistas y directivos ajustando, por un lado, la compensación así como sustituyendo aquello en la empresa que no cree valor para los accionistas. Estos mismos autores mencionan también que desde el punto de vista de la teoría de la agencia, los consejeros internos se diferencian de los miembros externos del consejo, en que los

² Se puede consultar una revisión de los principales mecanismos de gobierno en Shleifer y Vishny (1997), Denis y McConnell (2003), Bebchuk y Weisbach (2010) o Claessens y Yurtoglu (2013).

primeros pueden no garantizar los intereses de los accionistas al no tener los incentivos para construir una reputación como expertos gestores.

Por su parte, según Gompers et al. (2003) o Bhagat y Bolton (2008), el consejo de administración es fundamental para la gobernabilidad, pues se ocupa de las decisiones esenciales en el ámbito estratégico, operacional y financiero de la empresa. En este sentido, la mayor parte de los estudios sobre el impacto de la estructura del consejo de administración se pueden dividir básicamente en dos categorías (Perry y Shivdasani, 2005): aquellos que consideran la influencia del consejo en una decisión corporativa específica y aquellos que estudian su efecto sobre medidas de rendimiento empresarial. En todo caso, la mayor parte de estudios son del segundo tipo, apoyando, por ejemplo, una relación positiva entre la forma de compensación del consejo y los resultados empresariales (Weisbach, 1988; Byrd y Hickman, 1992; Brickley et al., 1994; Cotter et al., 1997), o que no existe una relación sistemática entre la composición del consejo y las medidas del desempeño de la compañía (Hermalin y Weisbach, 1991; Agrawal y Knoeber, 1996; Bhagat y Black, 2002). Si bien es cierto, que en general, no siempre existe un consenso en la dirección de la relación entre los resultados de la empresa y el gobierno corporativo (Core et al., 2006; Chidambaran et al., 2006; Lehn et al., 2009; Labelle et al., 2015).

En todo caso, es necesario garantizar el mejor funcionamiento posible del consejo que puede estar ligado a algunas características del mismo, como su tamaño, composición, nivel de actividad, la dualidad de cargos, el grado de diversidad, entre otras, que influirán en generar un buen gobierno corporativo.

Sobre el tamaño del consejo, es necesario mencionar que un número reducido de consejeros puede ayudar a mejorar la rentabilidad de la compañía al disminuir, por ejemplo, los costes asociados a dietas o porque la disparidad de opiniones pueda ser menor y así acelerar la toma de decisiones (Lipton y Lorsch, 1992; Jensen, 1993; Belkhir, 2009; Guest, 2009). En esta línea, algunos estudios apoyan una relación negativa entre el tamaño del consejo de administración y la *performance* empresarial (Lipton y Lorsch, 1992; Jensen, 1993; Yermack, 1996).

En lo relativo a la estructura o composición del consejo, es posible diferenciar entre los consejeros internos, que son aquellos que mantienen una relación directa, contractual o laboral, con la empresa (cargos directivos), y los consejeros externos que son aquellos que, aun perteneciendo a la organización, no ocupan cargos directivos significativos, sino que, su actividad principal está en otra empresa o ámbito (Hermalin y Weisbach, 1988). Así, se puede entender que los consejeros internos representan los intereses de los directivos

mientras que los consejeros externos por su parte se preocupan de velar por los de los propietarios o accionistas. En general, la literatura recomienda la presencia de un mayor número de consejeros externos que internos para el buen funcionamiento del consejo (Baysinger y Butler, 1985; Brickley y James, 1987; Klein, 1998), aunque en algunas otras ocasiones la relación no es estadísticamente significativa (Hermalin y Weisbach, 2003) o se ha concluido que la presencia de consejeros independientes está asociada a una baja *performance* (Perry y Shivdasani, 2005).

Otra variable a destacar sobre los consejos de administración es su nivel actividad. Los consejos que se reúnen con más frecuencia tienden a ser más diligentes y a satisfacer mejor los intereses generales (Lipton y Lorsch, 1992). Del mismo modo, Xie et al. (2003) corroboran el beneficio de un nivel alto de actividad, al encontrar que, este tipo de consejos ejercen una monitorización y control más efectivos de la gestión, mostrando una menor manipulación de los beneficios empresariales. Por su parte, según Kanagaretnam et al. (2007) los consejos que se reúnen más frecuentemente tienen menos problemas de información asimétrica en relación a su divulgación trimestral de beneficios.

La existencia de dualidad en el consejo es otra de sus características a tener en cuenta (Jensen y Meckling, 1976; Jensen, 1986). La acumulación de cargos o dualidad tiene lugar cuando la misma persona ocupa el cargo de presidente ejecutivo y de presidente del consejo de administración, aumentando el riesgo de que la persona en el poder pueda desarrollar estrategias que favorezcan sus intereses personales en detrimento de la empresa, e incrementando así la posibilidad de elaboración y divulgación de estados financieros fraudulentos (Beasley, 1996).

Finalmente, otra variable que ha ido adquiriendo relevancia en los últimos años, es la diversidad entre los miembros del consejo que se refiere a cualquier tipo de diferencia entre sus miembros, ya sea de raza, género, nacionalidad, etc. (Arfken et al., 2004), y que se considera vinculada al estudio de la composición del consejo como una característica del mismo que aumenta la variedad de estrategias y puntos de vista para encontrar soluciones (Arfken et al., 2004; Cabo et al., 2006). Por su parte, Carter et al. (2003) señalan que la diversidad en el consejo promueve una mejor comprensión del mercado, aumenta la creatividad y la innovación además de brindar soluciones más eficaces.

Por ejemplo, en el caso específico de la diversidad de género³, diversos estudios argumentan que la presencia de mujeres en el consejo de administración puede ayudar en

³ En el siguiente epígrafe 1.1.2. se analizará en mayor detalle la diversidad de género en el consejo de administración.

la actualización de productos y servicios, a fidelizar clientes, a mejorar el conocimiento del mercado, además de aportar creatividad, fomentar la innovación, contribuir al aumento de la reputación y traer mayor calidad en la resolución de problemas (Adler, 2001; Carter et al., 2003; Bernardi et al., 2006). De hecho, la existencia o no de una política de diversidad de género es parte del proceso de gobierno corporativo (Nekhili y Gatfaoui, 2013). Tanto la diversidad racial como la de género en el consejo ayudan a identificar nuevas oportunidades innovadoras. Los grupos diversos tienen una mayor variedad de ideas y perspectivas para buscar y diseñar soluciones en la etapa de desarrollo de nuevos productos (Miller y Triana, 2009). Esta idea se encuentra en línea con los resultados de Miller y Triana (2009), donde tanto la diversidad de género en el consejo como la diversidad racial se relacionaron positivamente con la innovación, sugiriendo que opiniones e información variada pueden traducirse en un aumento de la inversión en I+D.

La investigación empírica sobre la toma de decisiones grupales ha demostrado que grupos heterogéneos producen decisiones de mayor calidad que grupos homogéneos en tareas complejas (Hoffman, 1959; Hoffman y Maier, 1961; Amason, 1996) y generan soluciones más innovadoras que grupos homogéneos a través del conflicto cognitivo (Amason, 1996; Chen et al., 2005a). En el consejo de administración esto ocurre a menudo pues los consejeros pueden proporcionar perspectivas divergentes. Así, distintas investigaciones, tales como Burgess y Tharenou (2002), han demostrado que la falta de diversidad en el consejo de administración puede resultar en algunas limitaciones para resolver problemas corporativos, o conducir a problemas de pensamiento de grupo, así como a la incapacidad de alcanzar algunos logros dentro de la empresa (Larkin et al., 2012). También Brown et al. (2002) constatan que los consejos homogéneos son un factor que contribuye a una mala gobernanza en general. Por otro lado, tal y como señala la teoría del comportamiento de la empresa, un consejo más diverso resulta en un mejor proceso de toma de decisiones, debido a la existencia de una variedad de puntos de vista éticos y morales en las discusiones (Arfken et al., 2004) y a una visión más completa de los temas que se deben discutir en el mismo (Adams y Flynn, 2005). La diversidad no sólo limita la probabilidad de un proceso de toma de decisiones miope, sino que también aumenta la probabilidad de obtener ideas novedosas, así como una mejor resolución de problemas, mejor planificación estratégica y rendición de cuentas (Arfken et al., 2004).

En línea con la teoría de la dependencia de recursos, las organizaciones que tienen un consejo de administración homogéneo pueden mostrar un bajo rendimiento porque carecen de una amplia cartera de habilidades y experiencia (Ali y Kulik, 2014). Según diversos estudios (Murray, 1989; Siciliano, 1996; Carter et al., 2003; Erhardt et al., 2003), y tal y como

se ha comentado, esta diversidad ofrece a la empresa varias ventajas como mayor creatividad, mejor comprensión del mercado, resolución eficaz de problemas y capacidad mejorada en términos generales. Por lo tanto, un consejo de administración diverso puede proporcionar una ventaja competitiva para la empresa y beneficios a largo plazo (Galia y Zenou, 2013).

Además, la diversidad demográfica también se ha relacionado con las diferencias en el capital social y los recursos de la red. El capital social es la suma de los recursos sociales que produce beneficios de referencia, oportunidad e información (Burt, 1992; Coleman, 1988). Burt (1992) sugirió el valor de la diversidad en los vínculos, afirmando que se recibe una mayor información formando vínculos con personas fuera de la red inmediata. Cuando una empresa tiene estos vínculos esto ayuda a los ejecutivos a superar los sesgos de decisión y a mejorar la calidad de las decisiones (O'Reilly, 1983; Daft y Lengel, 1984). Casualmente, las redes sociales de mujeres y minorías también tienden a ser más diversas que las de los hombres blancos (Ibarra, 1992, 1993). Debido a que las mujeres y las minorías deben mantener múltiples redes para obtener sus recursos profesionales y sociales (Ibarra, 1992, 1993), mantienen una amplia gama de contactos y es más probable que mantengan lazos débiles. Estos lazos débiles, a su vez, se sabe que son valiosos porque proporcionan información no redundante que puede ser crítica para el éxito de la empresa (Granovetter, 1973). Como tal, la información de las mujeres y las minorías puede ser una fuente fundamental de información. Nuevamente, esto es consistente con la teoría del comportamiento de la empresa porque se espera que la diversidad de información provista por las redes de mujeres y minorías conduzca a una mejor *performance*.

En otras palabras, rechazar a alguien que tenga el nivel para formar parte del consejo, básicamente por sus características demográficas, significa cerrar la puerta a que una compañía entre en contacto con información y conocimientos que pueden volver más competitiva su estrategia de actuación. Así, como indica Ferreira (2015), se pueden extraer seis conclusiones generales de la literatura empírica sobre la diversidad en términos generales en el consejo de administración: las empresas parecen elegir a los consejeros por sus características y diferentes tipos de compañías eligen diferentes niveles de heterogeneidad entre sus consejeros; las empresas eligen a los consejeros como un medio para lidiar con el entorno externo; los CEOs y los altos ejecutivos parecen preferir a consejeros que son similares a ellos; las redes sociales y la existencia de vínculos personales parecen afectar los nombramientos de los consejeros y la dinámica del consejo; los consejeros de grupos minoritarios perciben su estatus de minoría como un obstáculo

para su trabajo en el consejo; y, finalmente, los consejeros minoritarios pueden servir a otros intereses distintos de los de los accionistas.

1.1.2. Diversidad de género en el consejo de administración: Marco teórico e influencia sobre los resultados empresariales

1.1.2.1. Teorías que abordan el papel de la diversidad de género en el consejo de administración

Una vez presentada en el apartado anterior una panorámica general sobre el consejo de administración, en este apartado nos centraremos en una de sus características, la diversidad de género entre los consejeros, y, más en concreto, en primer lugar, se van a presentar las teorías que se pueden emplear a la hora de analizar este tema. Así, las principales teorías que explican la diversidad de género en los consejos de administración dentro de la literatura de gobierno empresarial son las siguientes: la teoría de la agencia, la teoría de los *stakeholders*, la teoría de la dependencia de recursos, la teoría de la identidad social, la teoría del comportamiento de la empresa, la teoría del rol social, y, finalmente, la teoría de la masa crítica. A continuación, se explican brevemente estas teorías.

- Un marco teórico habitual para analizar los consejos de administración y también la diversidad de su composición es la *teoría de la agencia* (Jensen y Meckling, 1976) que se caracteriza por hacer énfasis en la función de control asignada a los consejos (Francoeur et al., 2008). Esta función cobra especial importancia cuando la estructura de propiedad es dispersa al intentar solventar los problemas de agencia ocasionados por la separación entre la propiedad y la dirección. Así, la función de control y supervisión de los consejos es desempeñada más eficazmente cuando se presentan ciertas características, entre las cuales destaca la independencia (Forbes y Miliken, 1999) que a su vez depende de su composición (Gedajlovic y Shapiro, 1998).

De acuerdo con Jensen y Meckling (1976), una relación de agencia es un contrato por el cual una o más personas (el principal) contrata a otra persona (el agente) para realizar algún servicio en su nombre lo que implica la delegación de alguna autoridad de toma de decisiones en el agente. En este contexto, los agentes tratarán de alcanzar sus objetivos, que pueden coincidir o no con los del principal. La posible divergencia de objetivos dará lugar a conflictos de agencia que serán más pronunciados cuando la asimetría de información sea más grande (Lucas-Pérez et al., 2015). En este sentido, la composición del consejo de administración tiene influencia a la hora de alinear los intereses de los gestores y de los accionistas (Fama y Jensen, 1983). En concreto, la diversidad de género entre los miembros del consejo se considera como un criterio de decisión sólo en caso de que mejore

el rendimiento empresarial. Existe evidencia empírica de que las mujeres son más propensas que los hombres a actuar de manera similar a los consejeros independientes (Adams y Ferreira, 2009), a controlar mejor las decisiones de los CEOs (Valenti, 2008) y a contribuir al buen gobierno (Rose, 2007; Labelle et al., 2015).

Sin embargo, desde el punto de vista de la teoría de la agencia y la perspectiva del contrato óptimo, la imposición de cuotas o acciones reguladoras, exigiendo a las empresas cumplir o explicar sus decisiones, con la finalidad de aumentar el número de consejeras puede perjudicar los contratos óptimos inicialmente fijados por los accionistas y, por lo tanto, al desempeño (Labelle et al., 2015). En todo caso, según estos mismos autores esta teoría puede no ser la más apropiada para establecer la base de una política nacional sobre la diversidad de género en el consejo de administración, siendo necesario complementarla con otras teorías.

- Según la *teoría de los stakeholders* (Freeman, 1984) se concibe a la empresa abierta a su entorno teniendo que atender múltiples objetivos que a su vez satisfacen a los diferentes grupos de interés (Hill y Jones, 1992). Se propone un gobierno empresarial dirigido hacia un principio fiduciario de participación común y que promueve la intervención de terceros en el gobierno de la empresa, intentando satisfacer a todas las partes involucradas e interesadas (Freeman, 1998). Así, los consejos de administración tienen que tener en cuenta una amplia variedad de intereses o demandas asociadas a la pluralidad, resultando una composición del consejo de administración más diversa y mucho más sensible a la realidad de un mercado heterogéneo en el que se opera. Además, este acercamiento a los intereses de los grupos de interés puede derivar en una ventaja competitiva que a su vez se refleje en los resultados empresariales (Oakley, 2000).

- Otra teoría que podría explicar la influencia de la diversidad de género en la estructura del consejo de administración es la *teoría de recursos y capacidades* (Pfeffer y Salancik, 1978), que considera la importancia que tiene la función estratégica de recursos en el consejo para generar vínculos con su entorno, intentando aumentar así el capital relacional y la consecución de los recursos claves que permitan a la empresa lograr el éxito (Pfeffer y Salancik, 1978). De esta forma, la compañía tendría una mayor cantidad de recursos a la hora de tomar las decisiones. Pfeffer y Salancik (1978) sostienen que el consejo de administración sirve para vincular la compañía a otras organizaciones con el fin de hacer frente a las adversidades del medio. Es decir, las empresas son entendidas como activas y operantes en un sistema abierto con la necesidad de intercambiar y adquirir ciertos recursos para sobrevivir, creando dependencia entre la empresa y las unidades externas (Carter et al., 2010). En esta línea, Ali et al. (2011) indican que las compañías que tienen un

consejo de administración homogéneo podrían presentar un bajo rendimiento al carecer de amplitud en su gama de habilidades y conocimientos. Por ejemplo, cuando el consejo está dominado por consejeros de edad avanzada, éstos pueden carecer de conocimientos sobre las tecnologías actuales (Jhunjhunwala y Mishra, 2012).

Así, la teoría de la dependencia de recursos sugiere la designación de representantes en cada empresa como medio para acceder a recursos críticos para su éxito (Pfeffer, 1972; Hillman y Dalziel, 2003). En concreto, será importante el papel que los consejeros desempeñan en la obtención de recursos esenciales para una organización a través de su experiencia y vínculos con otras instituciones (Johnson et al., 1996). A partir de este enfoque teórico, el estudio de Hillman et al. (2007) para los Estados Unidos identifica varios factores relacionados con la empresa como su tamaño, sector y la participación en varios consejos, que podrían explicar la proporción de mujeres en los consejos de administración (Allemand et al., 2014).

Por lo tanto, analizando la diversidad desde este enfoque teórico, la presencia de la mujer en el consejo es esencial en términos de alcanzar la heterogeneidad en el mismo, lo que ayudaría a obtener una mejor visión e ideas sobre cómo enfrentarse a los retos del mercado, así como puede ser indispensable también en la negociación y acceso a los recursos estratégicos que una empresa necesita para ser exitosa y sostenible a lo largo del tiempo. Las mujeres en cargos ejecutivos pueden aumentar, por ejemplo, la reputación que la compañía alcanza por su enfoque hacia la responsabilidad social, incluso si la empresa históricamente no habría estado motivada por actuar en esta área (Kakabadse et al., 2015).

- Por su parte, la *teoría de la identidad social* (Tajfel, 1978) sugiere que los individuos usan atributos demográficos, como la edad, la raza y el género, para clasificarse a sí mismos y a otras personas en grupos sociales. Turner et al. (1987) indican que como resultado de este proceso, los individuos asumen comportamientos que los encuadran con ciertos estereotipos, lo que puede impedir el correcto funcionamiento del grupo (Loden y Rosener, 1991; van Knippenberg y Schippers, 2007). Por ello, según la perspectiva de la identidad social, la heterogeneidad, ya sea racial, de edad o de género, obstaculiza la cohesión del grupo (Williams y O'Reilly, 1998; Carson et al., 2004; Richard et al., 2013), debido fundamentalmente a que los miembros de un grupo diverso son más propensos a experimentar la insatisfacción y el conflicto, así como por la falta de cohesión, de comunicación, de cooperación (Triandis et al., 1994; Pelled, 1996; Jehn et al., 1999; Chatman y Flynn, 2001; Shapcott et al., 2006).

Sin embargo, esta misma teoría propone que a menudo los individuos asumen múltiples identidades dentro de la empresa (Turner, 1987; Tsui et al., 1992), y aunque estas múltiples identidades aumentan el potencial de sobrecarga y de conflicto también pueden ayudar a las personas hacer frente a situaciones complejas (Hillman et al., 2008). Además, los conflictos de las múltiples identidades se minimizan cuando los individuos convergen en situaciones específicas (Hillman et al., 2008), como es el caso de los objetivos de una empresa. Ello podría justificar los resultados de Richard et al. (2013) que llegaron a la conclusión de que si una empresa goza de una diversidad con la plena participación de todos los integrantes del consejo se podrá alcanzar un rendimiento empresarial superior.

- La *teoría del comportamiento* de la empresa, sostiene que cuanto más extensa sea la búsqueda o el proceso de recopilación de información para la toma de decisiones, mejor y más innovadora será la decisión que adoptará el grupo (Cyert y March, 1963). Las decisiones pueden estar sesgadas por la información de dentro del grupo, especialmente cuando el proceso de búsqueda es conducido por un grupo homogéneo que se enfoca solo en las áreas en las que los miembros tienen experiencia previa (Hambrick y Mason, 1984). Esto puede obstaculizar la innovación porque los altos niveles de cohesión producen presiones hacia la conformidad (Miller y Triana, 2009).

- La *teoría del rol social* considera que las diferencias de sexo en el comportamiento social se derivan de la división social del trabajo entre los sexos (Eagly, 1987). Sin embargo, esta división del trabajo no debe limitarse a la ocupación de las mujeres en el rol de ama de casa y la del hombre al del rol de empleado a tiempo completo (Archer, 1996), pues aunque la distribución diferencial de los sexos en estos dos roles es sin duda importante, esta teoría también abarca todas las profesiones y niveles jerárquicos de la actual división del trabajo.

En este sentido, Limerick y Lingard (1995) reconocen la contribución especial de las mujeres a los puestos directivos como comunicadoras, facilitadoras y gestoras colaborativas. Además, tal y como encontró Krüger (2008), dado que los hombres y las mujeres son diferentes si trabajan juntos tendrán más alternativas a su disposición que cualquier persona que actúe por cuenta propia. Por su parte, De Nmark (1993) sugiere que el hecho de que las mujeres gerentes ayuden a otras mujeres líderes puede tener un efecto de empoderamiento al otorgarles modelos positivos de su propio género, lo que podría llevar en último término a una mejor *performance* empresarial. Así, de acuerdo con esta teoría del rol social a medida que aumenta la proporción de mujeres en el consejo de administración y el líder es también una mujer, es más probable que varios estereotipos femeninos se apliquen también a los hombres (West et al., 2012).

Finalmente, la *teoría de la masa crítica* es una de las explicaciones más relevantes sobre el impacto de las mujeres en la dirección empresarial (Kanter, 1977; Torchia et al., 2011). En el consejo de administración la mayoría a menudo puede descartar o devaluar las opiniones e ideas de la minoría (Turner, 1987; Westphal y Milton, 2000). De la misma forma podría ocurrir con las mujeres consejeras, pues éstas ocupan normalmente solo una o dos sillas en el consejo, lo que redundaría en un bajo o nulo impacto sobre la toma de decisiones. Es por ello que cuantas más mujeres haya en el consejo mayor será su influencia (Jia y Zhang, 2013). La teoría de la masa crítica, aplicada a la diversidad en el consejo de administración, plantea que una consejera representa un símbolo o “*token*”, dos consejeras ya son una presencia y tres representan “la voz” (Kristie, 2011).

En este sentido, esta teoría es útil para explicar cómo las mujeres afectan a la toma de decisiones de las empresas (Konrad et al., 2008), a la innovación empresarial (Torchia et al., 2011), o a la responsabilidad social corporativa (Bear et al., 2010; Post et al., 2011; Cabeza-García et al., 2018). Esta teoría postula que cuando el número de mujeres en el consejo llega a tres, los consejeros masculinos presentan un sesgo menor hacia ellas lo que resulta en un mayor reconocimiento de sus aportaciones (Konrad et al., 2008; Torchia et al., 2011) haciendo que el poder de la masa crítica se acumule (Nemeth, 1986; Post et al., 2011). Sin embargo, las consejeras tienen múltiples identidades (Hillman et al., 2008), por lo que también este hecho ayudaría a minimizar el sesgo del grupo (Westphal y Milton, 2000) pero aumentarían los conflictos entre ellas (Kreiner et al., 2006; Hillman et al., 2008; Jia y Zhang, 2013). Así, la presencia de al menos dos mujeres en el consejo parece tener un efecto más fuerte sobre los resultados de la empresa que aquellas compañías que solo cuentan con una mujer (Liu et al., 2014; Nguyen et al., 2015). En otras palabras, si la representación femenina aumenta la eficacia del consejo de administración y los resultados de la compañía, entonces ese efecto debería ser más notorio cuando el número de mujeres dentro del consejo de administración aumente (Liu et al., 2014).

En resumen, un mayor nivel de diversidad de género en la composición del consejo de administración, en un entorno donde la diversidad es concebida como óptima y favorable, ayudará a minimizar los costes de agencia y a integrar los intereses de todos los *stakeholders*. Esto aumentará el capital relacional, facilitando la consecución de recursos críticos para el éxito empresarial y permitiendo que la opinión de todas las partes sea tenida en cuenta. En todo caso, es necesario dejar constancia de algunas voces escépticas, como la de Chapple y Humphrey (2014), quienes exponen que un consejo diverso puede ser un mecanismo de gobierno corporativo que una empresa puede utilizar por una serie de razones sociales, pero que en ningún caso ni las empresas ni el gobierno podrán esperar

que la diversidad en el consejo se asocie directamente con un mayor rendimiento de las acciones.

1.1.2.2. La diversidad de género en el consejo de administración y los resultados empresariales

En los últimos años se han venido desarrollado una gran variedad de trabajos que se plantean el impacto económico de la diversidad de género en los consejos de administración, desde numerosos enfoques relacionados con el gobierno corporativo. El hecho de que la diversidad esté correlacionada de modo positivo con el valor para los accionistas (Carter et al., 2003) pone de manifiesto que los inversores estén dispuestos a pagar más por las empresas con un gobierno corporativo efectivo (Smalhout, 2003).

En el trabajo de Kanter (1977) se planteaba que la diversidad de género en el consejo puede ejercer un efecto positivo sobre el éxito financiero de la empresa, basándose en la premisa de que una buena estructura o composición tiene una influencia positiva sobre el desempeño de las funciones del consejo de administración (Bilimoria y Piderit, 1994). Aquellas compañías que cuenten con una composición del consejo de administración más adecuada mantendrán expectativas de rendimiento superiores (Blair, 1995). Sin embargo, el hecho de que existan algunas barreras que impidan el alcance de las mujeres a los puestos ejecutivos importantes puede hacer que no sean frecuentemente consideradas para ocupar un lugar en el consejo de administración (Oakley, 2000).

Entre estas barreras se encuentra la ausencia de un desarrollo adecuado de la carrera profesional para la mujer (Ragins et al., 1998), la existencia de procesos de promoción a la alta dirección bajo un carácter no formal (Alimo-Metcalfe, 1995) o las responsabilidades familiares y la remuneración inferior que reciben las mujeres en sus puestos de trabajo (Oakley, 2000). Además, se suele pensar que las mujeres carecen de experiencia para llevar a cabo un adecuado trabajo en el consejo de administración pues habitualmente eligen trabajar en áreas como el marketing y los recursos humanos, áreas poco usuales entre los llamados a participar en los consejos. Ahren y Dittmar (2012) indican que las nuevas mujeres consejeras tienen significativamente menos experiencia como CEO y son más jóvenes que los consejeros barones existentes.

Según Schein y Muller (1992), las creencias culturales, como los estereotipos acerca de la capacidad de liderazgo, la falta de ambición e impulso competitivo de la mujer en comparación con el género masculino son también otros motivos que puede ejercer una influencia negativa sobre la carrera profesional. A todas estas barreras u obstáculos, que no son otra cosa que un conjunto de procedimientos, estructuras, relaciones de poder,

creencias y costumbres a las cuales se ha venido enfrentando la mujer y que le dificultan o impiden directamente su promoción a puestos directivos, se le conoce como techo de cristal (Morrison et al., 1987; Powell y Butterfield, 1994).

Sin embargo, no todo son barreras, pues el argumento principal a favor de elevar la cuota de mujeres se encuentra en que una mayor diversidad en los miembros del consejo contribuirá a una mejor comprensión del mercado, promoverá la creatividad y la innovación empresarial aumentando así la habilidad de penetrar en nuevos mercados (Robinson y Dechant, 1997). Tal y como se ha comentado anteriormente, aunque es cierto que la heterogeneidad en los consejos de administración dificulta la toma de decisiones y podría llevar a conflictos, una mayor variedad de puntos de vista hará que se evalúen un mayor número de alternativas y sus posibles consecuencias. La diversidad de género protege contra el fenómeno de “pensamiento de grupo” (Robinson y Dechant, 1997) pues las mujeres consejeras pueden aportar opiniones diferentes a los hombres haciendo así a los consejos sensibles a otras perspectivas (Lazear y Rosen, 1990), además de brindar una imagen positiva a las demás mujeres de la empresa jugando un papel de modelo a seguir y demostrando las oportunidades que la compañía brinda en beneficio de su carrera profesional (Bilimoria, 2000).

Otros beneficios importantes asociados a la diversidad de género es que puede proporcionar un mayor acceso a los recursos y redes (Milliken y Martins, 1996; Fray y Guillaume, 2007), crear incentivos para la carrera a través de señalización y orientación (Sheridan, 1995; Daily et al., 2003), y mejorar las relaciones públicas y la legitimidad (Baysinger y Butler, 1985). Los consejos de administración con mayor presencia femenina tienen también mayores niveles de asistencia a reuniones, predefiniendo que la principal manera en que los consejos operan y conducen sus negocios es a través de estas reuniones y, por lo tanto, la asistencia es un factor crucial para una gestión exitosa (Adams y Ferreira, 2009). Estos autores señalan también que las mujeres tienen menos probabilidades de tener problemas de asistencia y que tener mujeres en los consejos resulta en una mayor asistencia por parte de los consejeros masculinos.

El Tyson Report (2003) argumentaba que la diversidad en los consejos en aspectos como el género, la nacionalidad, la religión, etc., como reflejo de la diversidad de los diferentes grupos de interés y de los diferentes puntos de vista, llevará a un mejor funcionamiento de las empresas. En esta línea, Catalyst Census (2011) menciona que la participación equitativa de las mujeres puede mejorar el rendimiento financiero de la empresa, cambiar el comportamiento del consejo y aumentar su independencia (Adams y Ferreira, 2009) y proactividad (Westphal y Bednar, 2005). Así mismo, Martín-Ugedo y Minguez-Vera (2014)

especifican en su trabajo que la composición del consejo de administración, incluida la diversidad de género, es más pertinente en los procesos de toma de decisiones de las pequeñas y medianas empresas y, por consiguiente, este tipo de compañías pueden ser las más adecuadas para estudiar las contribuciones de las mujeres.

En línea con los argumentos anteriores, en el caso del Reino Unido las compañías con mayor capitalización bursátil y mejores prácticas de buen gobierno tienen una mayor proporción de mujeres consejeras apoyando la idea de que la diversidad de género forma parte del buen gobierno corporativo e incrementa a largo plazo el valor de la empresa (The Female FTSE Report, 2004). De manera similar, las compañías que son más activas en el nombramiento de mujeres en puestos ejecutivos obtienen mayores rentabilidades a partir de una muestra de empresas del Fortune 500 entre 1980 y 1998 (Adler, 2001). Según el estudio de Brown et al. (2002), para una muestra de 141 empresas canadienses gubernamentales y privadas, las compañías que contaban con dos o más mujeres en 1995 en su consejo de administración tenían también mejores resultados en lo relativo a la satisfacción del cliente y de los empleados y seis años después presentaban la mayor probabilidad de ser líderes de su sector.

En el contexto español, Campbell y Mínguez-Vera (2010) encontraron que tras la recomendación en 2006 del Código Unificado de Buen Gobierno de la Unión Europea (UE) de discriminación positiva en favor de la designación de las mujeres y la aprobación en 2007 de una Ley de Igualdad de Género por parte del Parlamento español, el mercado bursátil español reaccionó positivamente en el corto plazo ante el anuncio de nombramientos femeninos al consejo, y que el nombramiento de consejeras está positivamente asociado con el valor de la empresa durante un período largo. Estos resultados sugieren, por tanto, que los cambios legislativos tienen sentido económico y que permiten avanzar en la causa de la mujer en los consejos de administración. De manera similar, a raíz de la emisión del Código Unificado de Buen Gobierno, Del Brío y Del Brío (2009), observaron un crecimiento de la cuota femenina del 4% al 8%, para el periodo comprendido entre el 2004 al 2008. Además de encontrar que las empresas con alto nivel de deuda e intensivas en I+D son las que cuentan con mayor participación femenina, confirmaron la existencia de una relación positiva entre diversidad de género e independencia y entre dicha diversidad y el carácter innovador de la empresa.

Más recientemente, los resultados de Nguyen et al. (2015) muestran que el porcentaje de mujeres existente en el consejo tiene una relación significativa y positiva con los resultados empresariales medidos como el retorno sobre las ventas (ROS) y el retorno sobre los activos (ROA), mientras que Liu et al. (2014) ratifican el efecto positivo considerando la

rentabilidad sobre las ventas (ROS). En esta misma línea, Fernández-Gago et al. (2016) encuentran una relación positiva entre el porcentaje de mujeres consejeras y el valor empresarial. Por el contrario, la evidencia del trabajo de Böhren y Staubo (2014) muestra que las empresas crean más valor para sus propietarios cuando sus consejeros tienen fuertes vínculos con otros consejos y cuando la diversidad de género es baja. Sin embargo, aunque a veces la evidencia empírica no sea siempre concluyente, en el meta-análisis de Post y Byron (2015) se concluye un efecto positivo de la presencia de mujeres en el consejo y el rendimiento financiero. Específicamente, Post y Byron (2015) encontraron que la representación femenina está positivamente relacionada con los rendimientos contables y que esta relación es más positiva en países con mayores niveles de protección a los accionistas, quizás porque dicha protección motiva a los consejos a usar los diferentes conocimientos, experiencias y valores que cada miembro trae. Además, aunque la relación entre la cuota femenina en el consejo y el desempeño del mercado es cercana a cero, la relación es positiva en países con mayor paridad de género, resultando negativa en aquellos países en que no se cuenta con igualdad. Las diferencias sociales de género en el capital humano pueden influir en la evaluación de los inversores sobre el futuro potencial de ganancias que tienen las empresas que cuentan con más mujeres consejeras.

Sin embargo, la diversidad de género no solo afecta al rendimiento financiero, sino también, por ejemplo, a las acciones de naturaleza social de las empresas o a su rendimiento social, y, por ende, quizás también a su reputación. Por ejemplo, Tsoursoura (2004) encontró que las industrias con menores calificaciones en responsabilidad social incluyen minería y construcción, que son los sectores que tienen el menor número de mujeres en sus consejos. Estos hallazgos demuestran que tener mujeres en el consejo afecta positivamente al comportamiento de responsabilidad social de una organización. En esta línea, los resultados de Cabeza et al. (2013) sugieren que cuanto mayor sea el número de mujeres consejeras mayor será la transparencia de las compañías sobre las actividades de naturaleza social que llevan a cabo. Por su parte, Bear et al. (2010) encontraron que el número de consejeras se asoció positivamente con las medidas de reputación corporativa, y Bernardi et al. (2006) también sugieren que un aumento de la proporción de representación femenina en los consejos está asociado con la inclusión de la corporación en la lista '100 Mejores Empresas para Trabajar' o 'una de las empresas más éticas'.

En comparación con los consejeros masculinos, las consejeras comúnmente adquieren su experiencia en el consejo en empresas más pequeñas y tienen menos probabilidades de tener experiencia previa como CEO o Directoras de Operaciones (Singh et al., 2008), pero tienen más probabilidades que sus homónimos de tener experiencia profesional fuera del

negocio y de aportar así diferentes perspectivas al consejo (Hillman et al., 2002). Además, las mujeres en los consejos tienen más probabilidades que los hombres de ser especialistas de apoyo e influyentes en la comunidad (Hillman et al., 2002). Por lo tanto, tener más mujeres en el consejo puede sensibilizar sobre las iniciativas de responsabilidad social y proporcionar perspectivas que puedan ser útiles para abordar los problemas de naturaleza social y medioambiental. Investigaciones previas sugieren que empresas con un mayor porcentaje de mujeres en el consejo tienen una mayor atención a la responsabilidad social, a donaciones de caridad, y hacia las relaciones con la comunidad (Wang y Coffey, 1992; Stanwick y Stanwick, 1998; Williams, 2003; Setó-Pamies, 2015)⁴, entornos laborales más favorables (Johnson y Greening, 1999; Bernardi et al., 2006), y niveles más altos de responsabilidad ambiental (Post et al., 2011).

Por todo lo anterior, la presencia de mujeres en el consejo puede mejorar la reputación de la compañía por tres motivos (Miller y Triana, 2009). En primer lugar, un consejo diverso tanto en género como en habilidades y conocimientos coloca a la empresa en una posición aventajada para satisfacer las necesidades de un mercado diverso, al mismo tiempo que sirve como símbolo de que la empresa tiene la intención de parecerse y acercarse a su mercado de referencia, mano de obra, y gestión (Fondas, 2000). En segundo lugar, consejos de administración más diversos influyen en la reputación empresarial mostrando que la compañía sigue normas y condiciones de trabajo positivas (Turban y Greening, 1997; Albinger y Freeman, 2000). Por ejemplo, van der Walt y Ingley (2003) observaron que las mujeres añaden valor al consejo al servir como modelos de conducta tanto dentro como fuera de la organización, lo que indica la aceptación de la diversidad y que en la compañía las mujeres tienen posibilidad de ascenso (Bilimoria, 2000; Bilimoria y Wheeler, 2000; Mattis, 2000). Finalmente, las mujeres y las minorías en el consejo de administración pueden mejorar la reputación de una empresa a través de actividades filantrópicas y de carácter comunitario (Fombrum, 2004) pues este tipo de actitudes pueden mejorar la imagen de la empresa y la reputación frente a los *stakeholders* (Brammer y Millington, 2005).

Sin embargo, aunque existe un amplio número de estudios que analizan la importancia y el impacto de la diversidad en el buen gobierno y en los resultados de las empresas, tal y como indica Schwartz-Ziv, (2012), el debate abierto en torno a la diversidad demográfica y de género en los consejos es debido en gran parte a los cambios relativamente recientes en las leyes de gobierno corporativo. Así, ha sido necesario que algunos países introdujesen cuotas de diversidad como una estrategia para mejorar la representación de las mujeres en

⁴ Un reciente meta análisis sobre la diversidad de género y la responsabilidad social corporativa puede encontrarse en Byron y Post (2016).

los consejos (Branson, 2012). Por este motivo, los gobiernos nacionales y aquellas empresas más comprometidas en materia de gobierno corporativo y ética en los negocios están dirigiendo su atención hacia la diversidad de género en los niveles más altos de negocio (Carrasco et al., 2014). El papel de la regulación será objeto más detallado de esta Tesis Doctoral a continuación así como el Capítulo 3.

1.2. LA DIVERSIDAD DE GÉNERO EN LOS CONSEJOS DE ADMINISTRACIÓN Y LAS INICIATIVAS LEGALES

Hace ya unos años, cuando la UE se planteó la aprobación de leyes para incrementar la presencia de más mujeres en los consejos de administración, el objetivo en términos generales era que para el año 2015 existiera un mínimo del 30% de mujeres en los consejos de todas las empresas cotizadas (European Commission, 2011a) para contrarrestar el hecho de que cuanto más se asciende en la escala jerárquica de una compañía, menor es la presencia de mujeres (salvo quizás en las empresas familiares). Una realidad que sigue vigente a día de hoy, a pesar de la mejoría de los datos en los últimos años.

Según las estadísticas del Catalyst Census (2012) en el año 2011 sólo el 14,5% de los miembros de consejos de administración de las grandes compañías europeas eran mujeres, donde en dicha muestra, aproximadamente el 40% de los consejos no tenían ninguna mujer. Ese mismo año la vicepresidenta de la Comisión Europea y comisaria de Justicia, Derechos Fundamentales y Ciudadanía, anunció que se impulsarían normas que asegurasen el incremento de la llamada cuota femenina en los consejos de administración o discriminación positiva en la UE, con el objetivo de que las empresas cotizadas en bolsa contasen con un 30% de mujeres en sus consejos de administración en el año 2015 y un 40% en el año 2020. El modelo a seguir por la UE pertenece a la iniciativa noruega, país no comunitario, el cual en 2003 introdujo una ley de cuotas con sanciones para las compañías que incumplieran. De momento, Bélgica, España, Francia, los Países Bajos e Italia fijaron por ley sus propias cuotas de participación femenina en los consejos de administración, mientras que Austria, Dinamarca, Eslovenia, Finlandia y Grecia solo tienen normas sobre el equilibrio entre mujeres y hombres en los consejos de administración de las empresas públicas.

En el caso de Noruega, en diciembre de 2003 el Parlamento noruego aprobó una enmienda a la Ley de Sociedades Anónimas por la que se reclamaba un equilibrio de género en las empresas y sus respectivos consejos de administración, convirtiéndose así en el primer Estado del mundo en exigir el equilibrio de género dentro de los consejos de administración de las sociedades anónimas. Así mismo, el 1 de enero de 2004 esta modificación entró en

vigor en las compañías de propiedad estatal, mientras que en las sociedades anónimas privadas lo hizo el 1 de enero de 2006 (Rodríguez-Domínguez et al., 2009).

En España, su Ley Orgánica 3/2007, del 22 de marzo, para la igualdad efectiva de mujeres y hombres, en su Artículo 75 expresa que: “La participación de las mujeres en los consejos de administración de las sociedades mercantiles. Las sociedades obligadas a presentar cuenta de pérdidas y ganancias no abreviada procurarán incluir en su consejo de administración un número de mujeres que permita alcanzar una presencia equilibrada de mujeres y hombres en un plazo de ocho años a partir de la entrada en vigor de esta Ley. Lo previsto en el párrafo anterior se tendrá en cuenta para los nombramientos que se realicen a medida que venza el mandato de los consejeros designados antes de la entrada en vigor de esta Ley”. Así, en España la Ley de Igualdad recomendaba a las sociedades del Ibex 35 y a aquellas con más de 250 empleados el incluir una cuota del 40% de mujeres en sus consejos de administración antes del año 2015, con incentivos para las empresas que los cumplan.

Islandia, cuna de las reivindicaciones laborales de la mujer, con hitos importantes a destacar desde 1914 (por ejemplo en 1976 con la primera Ley de Igualdad de Género que fundaba el Consejo de la Igualdad de Género) aprobó la ley de cuotas en 2007 para empresas con más de 50 empleados (dada las peculiares características empresariales de este país con población muy inferior al medio millón de habitantes), con el objetivo de alcanzar una cuota del 40% en 2013 (Rodríguez-Domínguez et al., 2009).

Por su parte, en 2009, el Consejo de Ministros de Austria decidió que la inclusión de mujeres en los consejos de administración de las empresas públicas debía ser del 25% en el 2013 y el 35% en el 2018; sin aplicar sanciones, pero sí, acciones legales si el objetivo no se había cumplido en el 2018. Francia, por su parte aprobó a partir del año 2011 la denominada ley de cuotas⁵ que está dirigida a empresas que cotizan en bolsa y a aquellas con más de 500 trabajadores o con un volumen de negocios y/o activos superiores a 50 millones de euros. La ley demandaba al menos un porcentaje del 20% de mujeres en los consejos dentro de tres años y el 40% en seis. Las empresas de más de 500 empleados o que ganen más de 50 millones de euros al año deberían poseer en sus consejos un mínimo de un 20% de mujeres en el 2014 y llegar al 40% en el 2017. A través de la Ley de Igualdad de 1995 Finlandia estableció un porcentaje mínimo de participación de las mujeres en la vida política, así como en los consejos de administración de las empresas privadas o en otras instituciones.

⁵ La ley 2011-103 del 27 de enero de 2011, sobre la representación equilibrada de mujeres y hombres en los consejos de administración y la igualdad de supervisión y profesional, llamada COPE-Zimmermann, es una ley francesa que establece que los consejos de administración de las empresas medianas y grandes deben estar compuestos de acuerdo con “la búsqueda de una representación equilibrada de mujeres y hombres”.

Entre la implantación de leyes que tienen relación directa con la cuota femenina en los consejos de administración más recientes encontramos países como Italia, donde las compañías que cotizan en bolsa y las de participación pública debían tener en sus consejos de administración antes del 2015 un tercio de presencia femenina. Holanda, país en el cual se fijó que antes del 2016, los órganos de dirección de las compañías con más de 250 empleados deberían de tener una cuota mínima de un 30% de cada sexo. En Bélgica, todas las compañías que coticen en bolsa deberían disponer en sus consejos un 30% de mujeres para el 2015 mientras que en las empresas públicas la meta es alcanzar un 40% de presencia femenina para el 2020.

En general, aunque las mujeres están incrementando su participación en la empresa y los adeptos a la cuota expresan que mejora la equidad y la eficacia empresarial y que con mayor diversidad en los órganos de dirección se favorecerán nuevas ideas y se generará valor agregado, los altos mandos y los consejos de administración siguen siendo territorio casi netamente masculino, a pesar de que ya en algunos países se haya recurrido a la “discriminación positiva” para revertir esta situación. Sin embargo, aún existen opositores que apoyan su postura al mencionar la “existente” carencia de mujeres experimentadas para ocupar dichos cargos, y ratifican que la presencia femenina tendrá que aumentar de un modo natural al incluirse mujeres con la suficiente capacidad y experiencia.

En el año 2014 el porcentaje de mujeres en los consejos en la mayoría de países difícilmente superaba el 20%, y solo ocho países europeos se encontraban por encima del 20%; siendo solo Suecia, Francia y Finlandia los que se aproximaban, pero no superaban el 30%. Noruega, por su parte, es el único país que ostentaba un porcentaje cercano al 40% (Catalyst Census, 2014; Terjesen et al., 2015), acercándose a su meta estipula para el 2008 e indicando que tal vez para alcanzar la equivalencia de géneros en los consejos sea indispensable la presencia de una ley y sanciones al incumplimiento de la misma. Como mencionaba Branson (2012), es increíble que la mayoría de consejos tan solo tengan una o dos mujeres, no estando seguros de que se pudiera dejar en manos de los hombres el conseguir que la representación femenina y masculina sea del 50% para cada uno; sugiriendo que dicho cambio debería requerirse por ley.

Un año mas tarde, en 2015 en la UE el porcentaje de mujeres en cargos directivos alcanzó el 26%; el cambio fue impulsado principalmente por Francia, España y Suecia, aunque la cantidad de empresas sin mujeres en cargos directivos se mantuvo similar, representando un 59%. Por su parte, Reino Unido y Alemania permanecieron como los países menos avanzados en este tema. El Grant Thornton IBR (2014) muestra que el porcentaje de puestos directivos ocupados por mujeres en 2015 para la Euro Zona estaba empatado con

la UE, mientras que el Este de Europa llegaba a un 35%. A nivel de país, los porcentajes situaban a Francia con un 33%, Suiza con un 28%, España con un 26%, Reino Unido con un 22% y Alemania con un 14%, respectivamente.

Por lo tanto, incluso después de la entrada en vigor de las leyes y de las recomendaciones de inclusión de la mujer en los códigos de buen gobierno y la existencia de estudios empíricos que concluyen una relación positiva entre la presencia de mujeres consejeras y los resultados empresariales, se puede percibir que aún el talento femenino está siendo subutilizado a nivel de toma de decisión y dirección. Además, la edad promedio de las mujeres consejeras es inferior a la edad media de los miembros varones debido a la incorporación más reciente de mujeres a los consejos, presumiendo que dicha situación probablemente cambiará en 10 años. Los propios organismos europeos indican que el cambio es necesario, tanto en lo político como en lo empresarial, para fortalecer la competitividad de Europa, en la lucha contra la reciente crisis económica y para crear un futuro sostenible en el que todos los talentos se utilicen al máximo y todas las voces sean escuchadas en la toma de decisiones sobre el futuro de Europa (Comunicación del Parlamento Europeo, 2012).

A modo de resumen, en la Tabla 1.1 se presenta la situación legislativa y reglamentaria sobre las cuotas femeninas en la UE en el año 2015 (European Commission, 2015). En este sentido, es necesario destacar que Francia, uno de los últimos países de la UE en definir su posición frente a la diversidad en los consejos, por medio del establecimiento de una ley de cuotas, presentó el mayor índice en 2015, siendo superado solo por países como Noruega y Finlandia. Mientras que España, otro país pionero y líder en la regulación de la inclusión de mujeres en los consejos, mostró una evolución poco significativa en comparación con los otros países.

Tabla 1.1. Estadísticas y medidas nacionales por país

País	Participación de las mujeres en los consejos UE-28¹	Cuotas	Otras medidas nacionales vigentes
Alemania	25,4%	Sí: A partir de 2016 - 30% para los consejos de supervisión de las sociedades que cotizan en bolsa que se someten a la co-determinación de paridad (las aproximadamente 110 mayores sociedades cotizadas).	Otras empresas que están en la lista o están bajo la paridad de la codeterminación tienen que fijar los objetivos cuantitativos individuales de las mujeres en los consejos con respecto a los miembros no ejecutivos y ejecutivos y altos directivos por debajo del nivel del consejo y los plazos para alcanzarlos.
Áustria	17,8%	Sí: sólo las empresas estatales (35% para los consejos de supervisión para 2018).	Autorregulación: el Código de Gobierno Corporativo de 2009 recomienda la representación de ambos sexos en los nombramientos de los consejos de supervisión.
Bélgica	23,4%	Sí: 33% para los ejecutivos y los no ejecutivos en empresas estatales y cotizadas - para 2017 y 2019 (incluidas las PYMES).	Autorregulación: el Código de Gobierno Corporativo de 2009 recomienda que la composición de un consejo se determine sobre la base de la diversidad de género.
Bulgaria	17,6%	No	No
Chipre	8,4%	No	No
Croacia	20,3%	No	No
Dinamarca	25,8%	No	Los consejos de administración de las empresas estatales deberían tener, en la medida de lo posible, un equilibrio entre hombres y mujeres. A partir de 2013 - obligación para todas las empresas (cotizadas y no cotizadas) de autorregular y fijar sus propios objetivos. Una empresa puede ser multada si no ha establecido ninguna cifra objetivo o no ha presentado ningún informe
Eslovaquia	13,6 %	No	No
Eslovenia	22,2 %	No	Reglamento sobre las empresas estatales: un principio de representación del 40% de cada sexo se aplica a la designación o nombramiento de representantes gubernamentales en los consejos de administración y supervisión de empresas estatales (ejecutivos y no ejecutivos). No se aplican sanciones si no se respeta el principio.
España	16,8 %	Sí: 40% (tanto ejecutivos como no ejecutivos) para 2015 (pero sin sanciones, por lo tanto, funciona como una recomendación) en empresas estatales con 250 o más empleados.	Medidas de acción positiva suaves en el empleo en el sector público.
Estonia	8,0 %	No	No
Finlandia	29,5%	No	Las empresas estatales deben tener una "proporción equitativa de mujeres y hombres". El Código de Gobierno Corporativo para las sociedades cotizadas contiene la recomendación de que los consejos consistan en ambos sexos.
Francia	32,8%	Sí: a partir de 2011 - 40% para 2017. Aplicable a los consejeros no ejecutivos de las grandes sociedades cotizadas y no cotizadas.	El Código Corporativo AFEP-MEDEF: recomendación conteniendo las mismas cuotas que en la Ley de 2011, aplicable a todos los miembros del consejo.
Grecia	10,3%	Sí: 33% - sólo empresas propiedad total o parcial del Estado. Aplicable a todas las posiciones del consejo (ejecutivos y no ejecutivos).	Medidas de acción positiva en el sector público.

Tabla 1.1. Estadísticas y medidas nacionales por país (continuación)

País	Participación de las mujeres en los consejos UE-28 ¹	Cuotas	Otras medidas nacionales vigentes
Holanda	23,8 %	Objetivo del 30% en los consejos de administración y de supervisión de las grandes empresas - "cumplir o explicar" mecanismo, sin sanciones. La medida expiraba en 2016.	Auto-regulación: cláusulas de diversidad en el Código de Gobierno Corporativo Holandés de 2009, aplicable tanto a ejecutivos como a no ejecutivos. Carta voluntaria con objetivos para más mujeres en la gestión.
Hungría	11,1%	No	Medidas de acción positiva en el sector público
Irlanda	13,2%	No	Una meta política de 40% de participación femenina en todos los consejos y comités estatales. Medidas de acción positiva blandas en el empleo en el sector público.
Italia	25,8%	Sí: 33% para el año 2015 para las empresas cotizadas y las empresas estatales. Aplicable a los consejos de administración y los consejos de supervisión (es decir, ejecutivos y no ejecutivos).	Sí
Letonia	32,3%	No	Medidas de acción positiva en el sector público.
Lituania	16,3 %	No	No
Luxemburgo	11,1 %	No	Medidas de acción positiva suaves. El Código Corporativo de 2009 recomienda que el consejo tenga una representación apropiada de ambos sexos. La regla es aplicable a todos los miembros del consejo.
Malta	2,5%	No	No
Polonia	17,6 %	No	La ordenanza ejecutiva del Ministro de Hacienda del Estado obliga a las empresas estatales a elegir "adecuadamente preparados los miembros de los consejos de supervisión, teniendo en cuenta la participación equilibrada de mujeres y hombres". El Código de Buenas Prácticas adjunto a esa ordenanza establecía un objetivo del 30% para 2015 y una regla de prioridad para las mujeres igualmente calificadas. No se prevén sanciones.
Portugal	10,7 %	No	Una resolución gubernamental de 2015 alienta a las compañías cotizadas a alcanzar el 30% del sexo subrepresentado en sus órganos administrativos para 2018.
Reino Unido	25,9%	No	Autorregulación - a partir de 2012 sobre la base de los principios del Código de Gobierno Corporativo Reino Unido (siguiendo la recomendación de Lord Davies). El objetivo recomendado para las sociedades cotizadas en FTSE 100: 25%, para 2015 aplicable a todos los miembros del consejo. Las empresas del FTSE 350 recomendaron que se fijaran sus propias metas ambiciosas para 2013 y 2015.
República Checa	11,6%	No	No
Rumania	11,3 %	No	Medidas de acción positiva suaves en el empleo en el sector público.
Suecia	29,4%	No	Autorregulación: el Código de Gobierno Corporativo de 2004 tiene un objetivo voluntario de paridad para las sociedades cotizadas - mecanismo de "cumplir o explicar".

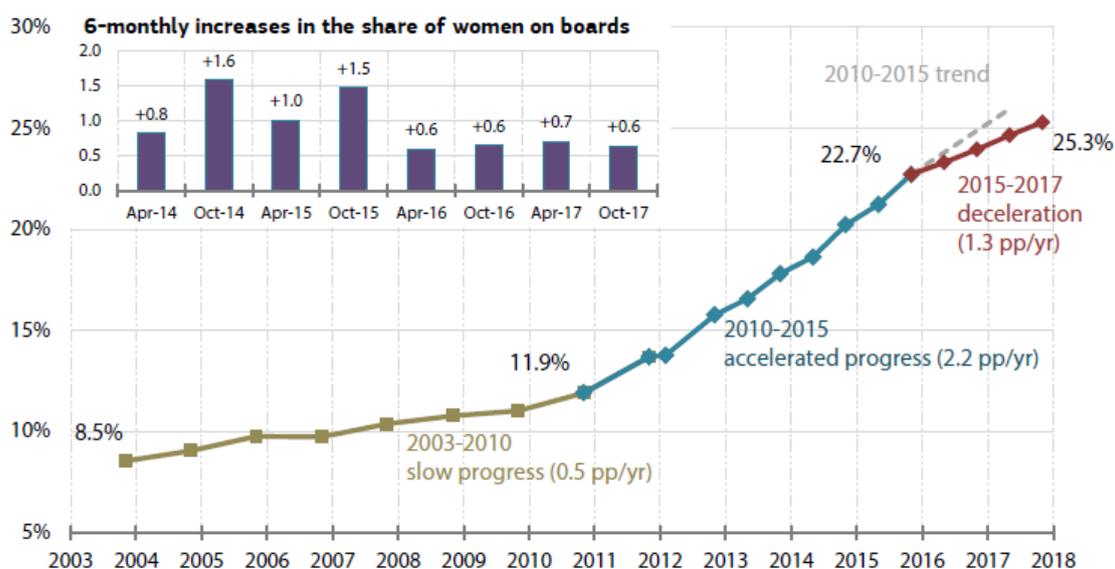
[1] El valor medio asciende a 21,2%

Fuente: European Commission (2015)

En el año 2016 la proporción promedio de mujeres en los consejos de las empresas cotizadas más grandes de Europa alcanzó el 23,9%. Año en el cual solo algunos países como Países Bajos (27,5%), Letonia (28,5%), Alemania (29,5%), Dinamarca (27,1%), Bélgica (28,6%) superaban la barrera del 25% de mujeres en sus consejos, mientras que Italia (32,3%), Reino Unido (37%), Suecia (36,9%) y Finlandia (30,1%), conseguían pasar del 30%. Como ya se ha comentado, el gran destaque del año fue Francia, país que registro un 41,2% de presencia femenina en sus consejos, llegando a un aumento de más de 11 puntos porcentuales en comparación con 2013 (European Institute for Gender Equality, Gender Statistics Database, 2018).

El Gráfico 1.1 presenta para el periodo de 2003 a 2017 la proporción de mujeres en los consejos de administración de las mayores empresas cotizadas en la UE. Como se puede observar la evolución de la presencia de mujeres en el consejo fue realmente lenta hasta finales del año 2010, con un aumento del 3,4% en comparación con el 2003. Posteriormente, tuvo lugar un progreso acelerado hasta el 2015, periodo en el que se presentó un aumento a una tasa promedio de 2,2 puntos porcentuales por año, alcanzando la presencia femenina en el consejo un 22,7%. Sin embargo, a finales de ese año se confirmó una desaceleración en su crecimiento, con una reducción de la tasa de cambio a tan solo un 1,3% anual (European Institute for Gender Equality, Gender Statistics Database, 2018).

Gráfico 1.1. Porcentaje de mujeres en los consejos de administración de las mayores empresas cotizadas en la UE (2003-octubre 2017)



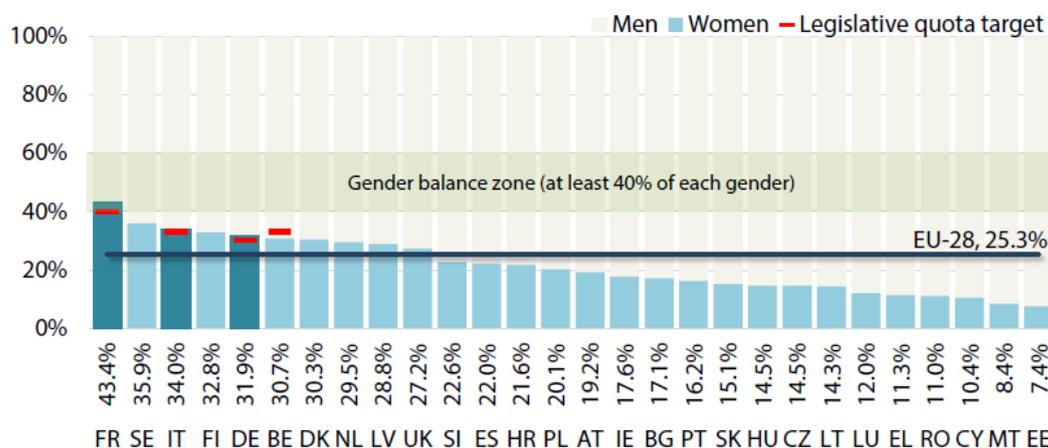
Fuente: European Institute for Gender Equality, Gender Statistics Database (2018)

Así, los datos recogidos por el European Institute for Gender Equality, Gender Statistics Database (2018) muestran que el porcentaje de mujeres en los consejos a octubre 2017 representaron solo un 25,3% de los miembros de la UE, donde Suecia con 35,9%, Italia con 34,0%, Finlandia con 32,8%, Alemania con 31,9%, Bélgica con 30,7%, Dinamarca con 30,3%, Holanda con 29,5%, Letonia con 28,8% y el Reino Unido con un 27,2% son los países que se contaban por lo menos con un 25% de mujeres en los consejos. Por su parte, Francia con 43,4% fue el único país miembro de la UE en el que había al menos el 40% de cada género a nivel de consejo. Por su parte, el informe de la Grant Thornton IBR (2018), indica que en el año 2018 y en el caso de la UE, por lo menos un 73% de las empresas tienen mujeres en cargos de alta dirección, representando un avance de casi 10 puntos porcentuales en comparación con el 2017, y un 27% de los altos cargos en estas empresas son ocupados por mujeres, representando un avance de 1% en comparación con el año anterior.

Francia, Italia y Alemania, tres de los cinco países que en octubre de 2017 encabezaban el ranking de representación de mujeres y que tienen una cuota definida por ley, alcanzan el porcentaje fijado de participación femenina en los consejos (Gráfico 1.2)⁶. Bélgica que se encuentra en sexto lugar en el ranking también consigue alcanzar la cuota fijada. Por su parte, Suecia y Finlandia, países que ocupan respectivamente el segundo y cuarto lugar en el ranking, también se encuentran próximos del 40% de participación femenina en los consejos, demostrando la importancia de tener al menos una recomendación dentro de sus códigos de buen gobierno corporativo. Sin embargo, a esa fecha, aun en la mitad de los Estados miembros de la UE, el porcentaje de hombres aún supera por mucho al de las mujeres en los consejos de las grandes empresas.

⁶ En el Anexo 1 (página 36) al final de este capítulo introductorio se indica a que países se hace referencia en los Gráficos 1.2 y 1.3.

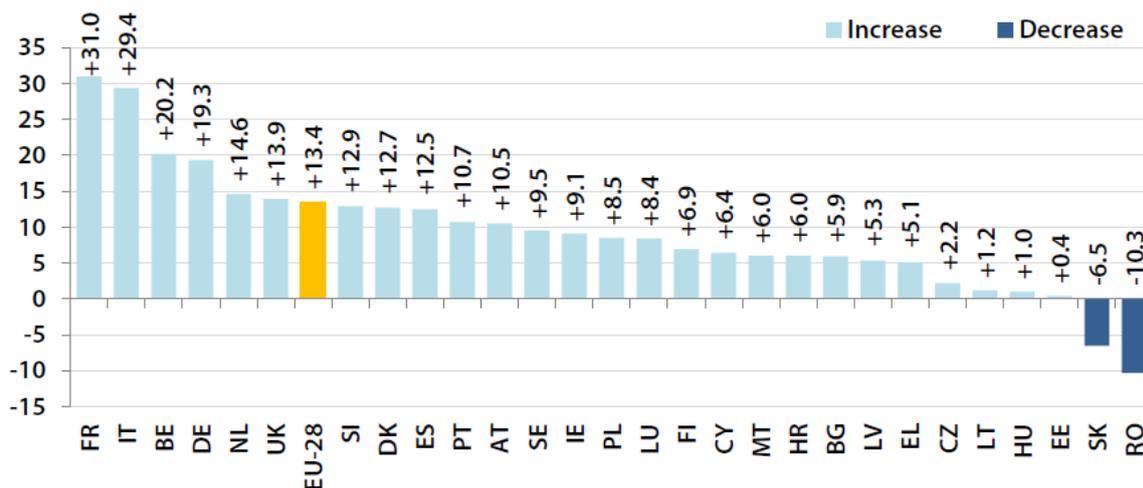
Gráfico 1.2. Representación de mujeres y hombres en los consejos de administración de las mayores empresas cotizadas de la UE en 2017



Fuente: European Institute for Gender Equality, Gender Statistics Database (2018)

Además, aunque es cierto que la representación de mujeres en los consejos ha venido mejorando en la mayoría de los Estados miembros de la UE, sin embargo, se observa como los avances no son comunes. Por un lado, Francia e Italia se destacan en el costado izquierdo del Gráfico 1.3, con aumentos de alrededor de 30%, mientras que en el otro extremo se puede observar la poca evolución y avance en países como Lituania, Hungría y Estonia e incluso una disminución en Rumania y Eslovaquia (Gráfico 1.3).

Gráfico 1.3. Cambio en la proporción de mujeres en los consejos de administración de las empresas más grandes que cotizan en la UE (octubre 2010 - octubre 2017)



Fuente: European Institute for Gender Equality, Gender Statistics Database (2018)

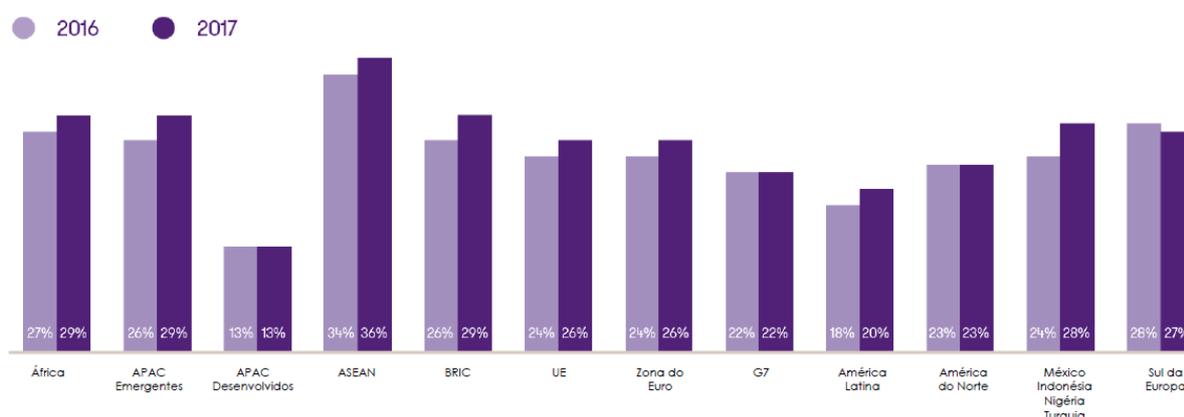
Es necesario mencionar que la situación es similar fuera del contexto europeo. Así, para el año 2015, el Catalyst Census (2015) mostraba que los hombres ostentaban el 80% de los asientos en el consejo de las compañías del S&P 500 en Estados Unidos, mientras que las

mujeres sólo tenían un 19,9%. Las mujeres ocupaban el 26,9% de los nuevos cargos directivos y solo el 14% de las empresas tenían un 30% o más de mujeres en sus consejos de administración. Además, las mujeres ocupaban el 4,2% de las posiciones de CEO, algo más del 9% de las posiciones con altos ingresos, el 25% de los altos ejecutivos y el 36,4% de directivos, siendo un 44,3% del total de empleados. Más recientemente, en 2018, las mujeres ocupan un 24% de los asientos en el consejo en el caso de las compañías del S&P 500, donde 99% de los consejos tienen al menos una mujer consejera, y donde un 40% de los nuevos consejeros independientes son mujeres (The United States Spencer Stuart Board Index, 2018).

Además, aunque existen países que ya tienen un criterio bien definido sobre la existencia de diversidad en sus consejos y altos mandos, entre 1970 y el año 2005 existían más de 40 países sin ningún tipo de cuotas (Krook, 2006; Chen, 2010), entre los que se encuentran, Azerbaiyán, Bahrein, Belarús, Bhután, Bulgaria, Colombia, República Democrática del Congo, Estonia, Fiji, Georgia, Granada, Irán, Jamaica, Kazajstán, Letonia, Líbano, Lesotho, Madagascar, Malasia, Maldivas, Mauricio, Mauricio, Mongolia, Nueva Zelandia, Omán, Reino Unido, San Vicente y las Granadinas, Seychelles, Sri Lanka, Swazilandia, Trinidad y Tabago, Turquía, Ucrania, los Estados Unidos, Vietnam, Zambia y Zimbabwe.

Corea del Sur, Japón, Rusia, Grecia, China, Portugal, Luxemburgo, e Irlanda, son ejemplos de países que al año 2016 aún permanecían sin definir ningún tipo de regulación, pero que, por ejemplo, en el caso de Irlanda, Luxemburgo o Portugal, conseguían mejores resultados que otros países que estaban bajo una recomendación en este mismo periodo. Estados Unidos es probablemente el mejor ejemplo del cambio de actitud que se viene dando acerca de la inclusión de las mujeres en los consejos de administración, pues según el índice Russell 3000 ha aumentado de 13,6% en 2014 a 15,2% en 2016 sin la existencia de un requisito legal ni un código de buenas prácticas que apunte específicamente a la participación de mujeres en los consejos (Harvard Law School, 2017).

A nivel mundial en 2017, las empresas alcanzaron por primera vez el marco de 25% de mujeres en cargos de liderazgo, sin embargo, a pesar del aumento, esto representa una evolución lenta y aun desigual. Lo que no quiere decir que todos los esfuerzos estén fallando (Grant Thornton Report, 2017). Europa Oriental lidera la tasa en términos de porcentaje de funciones desempeñadas por mujeres, mientras que las economías MINT, representadas por México, Indonesia, Nigeria y Turquía, registraron el mayor progreso, aumentando un 4% entre 2016 y 2017 la cantidad de mujeres en cargos de liderazgo. Por otro lado, economías desarrolladas en Asia-Pacífico, los países del G7, América del Norte, y por el sur de Europa presentaron una disminución en esta tasa (Gráfico 1.4).

Grafico 1.4. Porcentaje de cargos en la alta administración ocupados por mujeres

Fuente: Grant Thornton IBR (2017)

A modo de resumen, podemos decir que toda empresa con y sin ánimo de lucro busca la eficiencia en sus procesos y la creación de valor con el objetivo de obtener sostenibilidad a lo largo del tiempo. Es por esta razón que en las grandes empresas el consejo de administración y su diversidad se pueden traducir en excelentes mecanismos para aumentar la *performance*. El gobierno corporativo en general es importante pues desde la teoría de la agencia se apoya la idea de que toda organización necesita de un sistema de gobierno que se complemente con una serie de normas que supervisen las relaciones contractuales existentes como solución a las asimetrías de información o comportamientos oportunistas (Ganga e Vera, 2008). Según Gompers et al. (2003) el consejo de administración, en este sentido, es importante al ocuparse de las decisiones esenciales en el ámbito estratégico, operacional y financiero de la empresa. Pero para ello es necesario garantizar su adecuado funcionamiento, y es en este punto donde alguna de sus características como la diversidad puede jugar un papel importante.

Con ese objetivo la UE se planteó la aprobación de leyes para incrementar la presencia de mujeres en los consejos de administración donde en términos generales, la intención era que para el año 2015 existiera un mínimo 30% de mujeres en los consejos de administración en todas las empresas cotizadas (European Commission, 2011a). Lo que sin embargo en términos generales para la UE aún está lejano, al registrarse un 25,3% a octubre de 2017 (European Institute for Gender Equality, Gender Statistics Database, 2018). En toda la UE las mujeres tienen mejores resultados a nivel educativo que los hombres, siendo el 44% de las mujeres entre 30 e 34 años las que completaron la educación terciaria, en comparación con el 34% de los hombres (European Institute for Gender Equality, Gender Statistics Database, 2018). Sin embargo, aunque las mujeres tienen un nivel educativo promedio más alto en la mayoría de los países de la UE, y un nivel educativo más alto debería estar asociado con salarios promedio más altos, disminuyendo la brecha salarial entre géneros,

esto no impide que las mujeres en la UE tengan una representación excesiva en las empresas con bajos niveles de remuneración y una representación insuficiente en las compañías bien remuneradas. Esta circunstancia es uno de los factores más importantes para el aumento de la brecha salarial de género en la UE y ratifica la existencia de un “techo de cristal” que impide a las mujeres el acceso a cargos directivos con mayores responsabilidades y poder de decisión.

El establecimiento de un sistema de cuotas parece, por tanto, ser útil aunque en torno al mismo aparecen dos posturas. Desde el punto de vista femenino, para algunas de ellas supone reconocer que son incapaces de alcanzar dichos niveles jerárquicos por su propio talento sino únicamente debido a la imposición de una ley; aunque para otras es solo una forma de romper el techo de cristal y sería un error pensar que las cuotas solo generan ventajas para las mujeres, pues los beneficios para la empresa y sociedad son incluso mayores.

1.3. OBJETIVOS Y FORMULACIÓN DE LA TESIS DOCTORAL

Una vez que en los apartados anteriores de este primer capítulo introductorio se ha contextualizado el tema y la importancia que ha ido adquiriendo la diversidad de género en los órganos de gobierno, en el Capítulo 2 de la presente Tesis Doctoral se pretende avanzar en el estudio de la relación entre la presencia de mujeres en el consejo y los resultados empresariales. Se trata de una relación analizada desde hace tiempo pero que tratamos de abordar con un nuevo prisma o enfoque, en línea con el trabajo de Miller y Triana (2009), incorporando a la innovación empresarial en el modelo. En concreto, frente a estos autores que plantearon que la innovación puede mediar en la relación mujeres consejeras-resultados, hecho que sin embargo no llegaron a contrastar empíricamente, en nuestro caso planteamos que dicha relación puede estar influenciada o moderada por la actividad innovadora de la compañía. La idea punto de partida es que la *performance* empresarial puede ser mayor si además de haber mujeres consejeras en una empresa ésta también tiene un enfoque innovador, pues entre otros motivos, sus habilidades personales o capital humano (creatividad, iniciativa) se pueden ver amplificadas por el *know how* que pueden adquirir de la propia compañía en su día a día. Otra contribución de este trabajo reside en el hecho de que pocos estudios han medido el efecto de la diversidad de género sobre la *performance* a partir del concepto de masa crítica de mujeres. Los resultados del análisis de panel realizado para una muestra de empresas europeas, sugieren una relación positiva entre el establecimiento de una masa crítica de mujeres en el consejo y la *performance* empresarial, y cómo el gasto en I+D tiene un efecto moderador en esa relación, amplificando el efecto positivo de la relación anterior.

Por su parte, en el segundo trabajo de esta Tesis Doctoral (Capítulo 3), una vez concluido que es bueno para los resultados empresariales la presencia de una masa crítica de mujeres en el consejo, se analiza cómo la regulación y la cultura de un país pueden jugar un papel importante a la hora de determinar el papel de las mujeres en la sociedad. En ese sentido, tratamos de contribuir al debate existente realizando un estudio empírico que permita identificar qué mecanismos legales y dimensiones culturales son más eficientes a la hora de lograr una mayor igualdad de género en el consejo de administración. Se destacará el impacto de la regulación diferenciando entre aquellos países que tienen leyes positivas que imponen cuotas de género en el consejo y aquellos que aplican la recomendación de 'cumplir o explicar' de sus códigos de buen gobierno. Se tendrá en cuenta el grado de aplicación de la ley entre los países y comprobaremos la validez de los factores culturales de Hofstede a la hora de explicar la cuota de género. Dado que la evidencia empírica sobre este tema es limitada, nuestro objetivo es avanzar en la investigación realizada en estudios previos proporcionando nuevos resultados empíricos, teniendo también en cuenta un posible problema de endogeneidad gracias a la utilización de una metodología de datos de panel, y en concreto, el Método Generalizado de los Momentos. Los resultados sugieren que la diversidad de género en los consejos está determinada por la adopción de leyes positivas más que por 'recomendaciones blandas'. Además, políticas que favorezcan la diversidad de género son más frecuentes en países donde los gobiernos, las corporaciones y las instituciones están caracterizadas por menos masculinidad y menos distancia al poder.

Las dos aportaciones empíricas más relevantes que se diferencian en esta Tesis Doctoral se contrastan empíricamente para la misma población y el mismo periodo temporal. Por ello, para su selección partimos de seleccionar un conjunto de países europeos donde tuviesen representación los diferentes grados de regulación de cuotas de género que requeriríamos para el segundo de los análisis. Eso da lugar a que en ambos capítulos partamos de una muestra internacional, compuesta por empresas de países donde una ley de cuotas en los consejos ha sido emitida y empresas de países donde las demandas de igualdad han sido respondidas con recomendaciones en los códigos de buen gobierno. Concretamente, estudiamos empresas de Noruega, España, Francia, Alemania, Suecia y Reino Unido.

En el Capítulo 4 de la presente Tesis Doctoral se exponen las principales conclusiones extraídas del estudio, las implicaciones prácticas y las líneas futuras de investigación. Finalmente, las últimas páginas están destinadas a presentar las referencias bibliográficas empleadas.

En síntesis, esta Tesis Doctoral pretende contribuir a la literatura relativa a la diversidad de género en los consejos de administración, y, en concreto, a la relación entre mujeres en el

consejo y resultados empresariales, al no ser siempre los resultados empíricos previos concluyentes, analizando además como esa relación puede estar afectada o moderada positivamente por la actividad innovadora que realice la empresa. De igual forma, se analizan qué factores del entorno (legal y cultural) pueden explicar una mayor presencia de mujeres en los consejos de administración.

ANEXO 1. Código por país de los Gráficos 1.2 y 1.3.

País	Abreviatura
Unión Europea	EU
Austria	AT
Bélgica	BE
Bulgaria	BG
Croacia	HR
Chipre	CY
Republica checa	CZ
Dinamarca	DK
Estonia	EE
Finlandia	FI
Francia	FR
Alemania	DE
Grecia	EL
Hungría	HU
Irlanda	IE
Italia	IT
Lavita	LV
Lituania	LT
Luxemburgo	LU
Malta	MT
Países Bajos	NL
Polonia	PL
Portugal	PT
Romania	RO
Eslovaquia	SK
Eslovenia	SL
España	ES
Suecia	SE
Reino Unido	UK

CAPÍTULO 2:
PERFORMANCE EMPRESARIAL Y MUJERES EN EL CONSEJO: EL PAPEL
MODERADOR DE LA INNOVACIÓN EMPRESARIAL

2.1. INTRODUCCION

Como se vio en el capítulo introductorio, en las últimas décadas, se ha venido investigando sobre la relación entre el gobierno corporativo y la *performance* empresarial (Ravenscraft y Scherer, 1987; Shleifer y Vishny, 1997; Bhagat y Bolton, 2008), aportando evidencia empírica sobre la existencia de una relación directa entre ambas (Jensen y Murphy, 1990; Bhagat y Bolton, 2008). Entre los factores de gobierno corporativo considerados, encontramos la concentración de la propiedad, la participación en el capital de los consejeros (Jensen y Meckling, 1976; Shleifer y Vishny, 1986; Beasley 1996), o determinadas características del consejo de administración como su tamaño (Carter et al., 2003; Beiner et al., 2004), la dualidad de cargos del presidente y el máximo directivo (Brickley et al., 1997), la proporción de consejeros externos o independientes (Hermalin y Weisbach, 2003; McDonald et al., 2008), o la diversidad o demografía del mismo (Hutzschenreuter y Horstkotte, 2013).

Específicamente, en lo relativo a la diversidad de género en la composición del consejo de administración, autores como Murray (1989), Shrader et al. (1997), Richard (2000), Erhardt et al. (2003) o Rhode y Packel (2014) han analizado cómo puede influir en la *performance*, generando importantes beneficios a nivel organizacional asociados con la presencia de mujeres en el consejo. Por ejemplo, se ha advertido una mejora en la calidad de la toma de decisiones debido a una mayor diversidad cognitiva y a los diferentes valores y actitudes ante el riesgo (Milliken y Martins, 1996; Adams y Funk, 2012; Perryman et al., 2016), un control estratégico más efectivo y más estricto del consejo (Nielsen y Huse, 2010b y Adams y Ferreira, 2009, respectivamente) y un mejor desempeño financiero (Carter et al., 2003; Campbell y Mínguez-Vera, 2008; Terjesen et al., 2009). Así, tal y como Post y Byron (2015) señalan en su meta-análisis, las mujeres consejeras son propensas a valorar diferentes opiniones, a obtener información de todos los miembros del consejo y a adoptar un enfoque cooperativo de toma de decisiones para estimular la colaboración dentro del grupo, lo que mejora la *performance* ante la diversidad de enfoques de resolución de problemas. Además, este meta-análisis sugiere, por un lado, que la representación femenina en el consejo está relacionada positivamente con los rendimientos contables y que esta relación es más positiva en países con mayor protección de los accionistas, y, por otro lado, que aunque la relación entre la representación femenina en el consejo y el desempeño del mercado es cercana a cero, la relación es positiva en países con mayor paridad de género. Carter et al. (2010) también sugieren que las consejeras tienen más títulos universitarios y más probabilidades de tener títulos avanzados en comparación con sus homólogos masculinos, presentan más experiencia en marketing y ventas, son más prudentes ante los

riesgos y prestan más atención a la responsabilidad social corporativa y a la filantropía (Burgess y Tharenou, 2002; Post y Byron, 2015).

Sin embargo, es necesario mencionar que, aunque la mayoría de los estudios han encontrado un vínculo positivo entre la diversidad de género y la *performance* empresarial, la evidencia empírica no siempre es concluyente. Así, algunos estudios aportan evidencia de una relación directa negativa como es el caso de Adams y Ferreira (2009), Ahern y Dittmar (2012), o Matsa y Miller (2013). Por su parte, Carter et al. (2010) no encuentran evidencia de la relación negativa entre la diversidad de género en el consejo y la *performance* financiera ni tampoco evidencia de una causalidad (positiva o negativa) de la diversidad del consejo sobre la *performance*. Solamente encuentran alguna evidencia de una relación positiva entre la diversidad del consejo y la *performance* en el modelo de efectos fijos que no evidencia causalidad, pero cuando se emplean técnicas econométricas más sofisticadas que sí controlan dicha causalidad no hay un efecto significativo. De igual forma, Jurkus et al. (2011) una vez que controlan el problema de endogeneidad en su modelo, encuentran que el efecto positivo de la diversidad de género sobre la *performance* desaparece. Existe también evidencia de la existencia de una relación cuadrática entre ambas variables, dando lugar a la teoría de la masa crítica que veíamos en el capítulo introductorio. Así, la diversidad de género puede afectar en un primer momento negativamente al rendimiento de la empresa y sólo después de alcanzar la “masa crítica” de mujeres en el consejo (que se traduce en un número absoluto de alrededor de tres mujeres) tiene lugar una relación positiva (Joecks et al., 2013).

Ante esta situación de variabilidad de resultados, Miller y Triana (2009) en su artículo en el *Journal of Management Studies* se plantearon la necesidad de conocer cómo y por qué se produce esa relación entre diversidad y *performance*. Para analizarlo, los autores evocan las palabras de Forbes y Milliken (1999), quienes consideran que la relación entre diversidad (no necesariamente de género) y *performance* podía ser compleja e indirecta. Por tanto, entró en juego por primera vez la posibilidad de considerar una relación indirecta entre ambas variables. Sin embargo, Miller y Triana (2009), para una muestra de compañías del Fortune 500, fallan finalmente a la hora de detectar una relación directa o indirecta entre la diversidad de género y la *performance*.

En este contexto, en este capítulo de la presente Tesis Doctoral nuestro objetivo es ahondar en el conocimiento de la relación entre la presencia de mujeres consejeras y los resultados empresariales incorporando al modelo la innovación empresarial. Frente a Miller y Triana (2009), que propusieron (sin llegar a contrastarlo empíricamente) que la innovación puede mediar en la relación mujeres consejeras-*performance*, en nuestro caso,

planteamos que la relación entre una masa crítica de mujeres y los resultados empresariales puede estar influenciada o “moderada” por la actividad innovadora de la compañía. Su contrastación empírica para una muestra más completa relativa a un panel de empresas europeas permitirá, por un lado, avanzar en el conocimiento del sentido y naturaleza de esta relación tan relevante en la literatura de género y de gobierno corporativo. Además, hasta donde sabemos pocos estudios han analizado el efecto de la diversidad de género sobre la *performance* midiendo la diversidad a partir del concepto de masa crítica de mujeres a la que nos hemos referido más arriba, salvo, por ejemplo, el estudio de Joecks et al. (2013) para Alemania, Pedersen (2013) para Japón, Rossi et al. (2017) para Italia o Kramaric y Miletic (2017) para Croacia, no considerando ninguno de ellos una muestra de países como nosotros. Este concepto se deriva de la teoría de la masa crítica que postula que hasta que no se alcanza un cierto umbral o masa crítica de mujeres en un grupo, es decir, de un 20% a 40%, el grupo estará sesgado y tendrá un rendimiento menor que los grupos equilibrados o heterogéneos (Joecks et al., 2013).

Por otro lado, nuestro razonamiento es que la relación entre una masa crítica de mujeres consejeras y la *performance* puede verse amplificada si la empresa tiene un enfoque innovador. Así, se podrá comprobar si Miller y Triana (2009) plantearon erróneamente una propuesta de mediación, siendo una relación de moderación, la que exista entre las variables. Efectivamente, estudios previos sugieren, por ejemplo, cómo la inversión en I+D modera la relación entre la internacionalización y el desempeño de la empresa (Bausch y Krist, 2007; Kotabe et al., 2007), o cómo los esfuerzos internos de I+D desempeñan un papel moderador en la relación entre la adquisición de tecnología externa y el rendimiento de la empresa (Tsai y Wang, 2008). Así, en la presente investigación, considerando que la presencia de mujeres consejeras puede afectar a la *performance*, y que la innovación, por un lado, puede condicionar el número de mujeres en el consejo y, por otro lado, crear un ambiente que favorezca una mayor creatividad e iniciativa a la hora de tomar las decisiones estratégicas tendentes a maximizar el rendimiento empresarial, planteamos que el gasto en I+D puede ser una variable moderadora en la relación entre la presencia de una masa crítica de mujeres en el consejo y la *performance* de la empresa.

Los resultados del análisis de panel realizado (Método Generalizado de los Momentos, GMM) para una muestra de compañías europeas sugieren que la presencia de una masa crítica de mujeres aumenta la *performance* empresarial, y que dicha relación será amplificada cuanto mayor sea la actividad innovadora realizada por la compañía.

El resto del trabajo se estructura de la siguiente forma. A continuación, se desarrollan el marco teórico y las hipótesis a contrastar en esta investigación. Seguidamente, se exponen

la muestra, la metodología empleada y los resultados obtenidos. Por último, se discute acerca de las conclusiones del trabajo y se plantean posibles líneas de desarrollo futuro.

2.2. MARCO TEÓRICO

2.2.1. Efecto de la presencia de mujeres consejeras sobre los resultados empresariales

A lo largo de las últimas décadas, se ha estudiado la relación entre el gobierno corporativo y la *performance* empresarial (Ravenscraft y Scherer, 1987; Shleifer y Vishny, 1997; Bhagat y Bolton, 2008), considerando, entre otros, al consejo de administración como un mecanismo para controlar el comportamiento oportunista dentro de la compañía (Fama, 1980; Fama y Jensen, 1983). Desde la teoría de la agencia (Jensen y Meckling, 1976), el tamaño y la composición del consejo parecen desempeñar un papel clave a la hora de mitigar los conflictos de agencia, pudiendo influir así de modo positivo en el valor empresarial (Yermack, 1996; Coles et al., 2008).

De acuerdo con la teoría de recursos y capacidades (Pfeffer y Salancik, 1978), el consejo de administración es el encargado de proporcionar recursos, asesoramiento estratégico, conocimiento, y creación de *networking* para la empresa (Pfeffer, 1972; Burt, 1992; Mizruchi, 1996; Hillman et al., 2000; Huse, 2007). De esta forma, la compañía tendría una mayor cantidad de recursos a la hora de tomar las decisiones. Conforme a esto, las organizaciones que tienen un consejo de administración homogéneo pueden mostrar un bajo rendimiento porque carecen de una amplia cartera de habilidades y experiencia (Ali et al., 2011). Por ejemplo, un consejo que esté dominado por consejeros de mayor edad puede carecer de conocimiento sobre las tecnologías actuales (Jhunjunwala y Mishra, 2012). Así, se ha demostrado que el análisis de la composición del consejo debe prestar más atención a las características de sus miembros, más allá del rol tradicional de supervisión y control (Ruigrok et al., 2007).

Por su parte, la teoría del comportamiento (Cyert y March, 1963) defiende que ciertas características de los integrantes del consejo, como la edad y la experiencia, parecen mejorar el desempeño financiero empresarial (Carter et al., 2003; Chapple y Humphrey, 2014), su desempeño social (Boulouta, 2013) y el cambio estratégico (Goodstein et al., 1994). Según van Knippenberg y Schippers (2007), la diversidad en el perfil y *background* de los consejeros puede favorecer una mejora en el funcionamiento del consejo. Esta teoría sostiene que cuanto más extensa sea la búsqueda o el proceso de recopilación de información para la toma de decisiones, mejor y más innovadora será la decisión que adoptará el grupo (Cyert y March, 1963). Las decisiones pueden estar sesgadas por la

información de dentro del grupo, especialmente cuando el proceso de búsqueda es conducido por un grupo homogéneo que se enfoca solo en las áreas en las que los miembros tienen experiencia previa (Hambrick y Mason, 1984). Esto puede obstaculizar, por ejemplo, la innovación porque los altos niveles de cohesión producen presiones hacia la conformidad (Miller y Triana, 2009). Por el contrario, la existencia de grupos heterogéneos debería producir una gama más amplia de ideas e información al haber mayor diversidad de conocimiento (Milliken y Vollrath, 1991) y tener mayor variedad de ideas y perspectivas (Miller y Triana, 2009). En esta línea, la investigación empírica corrobora la idea de que grupos heterogéneos producen decisiones de mayor calidad que grupos homogéneos en tareas complejas (Hoffman, 1959; Hoffman y Maier, 1961; Amason, 1996) y generan soluciones más innovadoras que grupos homogéneos (Amason, 1996; Chen et al., 2005b). En el consejo de administración esto ocurre a menudo pues los consejeros pueden proporcionar perspectivas divergentes.

En general, el marco teórico que explica la influencia de la diversidad en el consejo de administración sobre distintas variables empresariales es muy complejo. Aunque hemos mencionado ya la teoría de la agencia (que se caracteriza por hacer énfasis en la función de control asignada a los consejos), la teoría de dependencia de los recursos y la teoría del comportamiento, tenemos que referirnos también al impacto de otras teorías como la teoría de los *stakeholders* (Freeman, 1984). Esta teoría concibe a la empresa abierta a su entorno teniendo que atender múltiples objetivos que a su vez satisfacen a los diferentes grupos de interés (Hill y Jones, 1992). Los consejos de administración tienen que tener en cuenta una amplia variedad de intereses o demandas asociadas a la pluralidad, resultando una composición del consejo de administración más diversa y mucho más sensible a la realidad del mercado heterogéneo en el que se opera. Además, este acercamiento a los intereses de los grupos de interés puede derivar en una ventaja competitiva que a su vez se refleje en la *performance* empresarial (Oakley, 2000).

Por su parte, la teoría de la identidad social (Tajfel, 1978) sugiere que los individuos usan atributos demográficos, como la edad, la raza y el género, para clasificarse a ellos mismos y a otras personas en grupos sociales. Como resultado de este proceso (Turner et al., 1987), los individuos asumen comportamientos que los encuadran con ciertos estereotipos (Loden y Rosener, 1991; van Knippenberg y Schippers, 2007), lo que puede impedir el correcto funcionamiento del grupo. Por ello, según la perspectiva de la identidad social, la heterogeneidad racial, de edad y de género obstaculizan la cohesión del grupo (Williams y O'Reilly, 1998; Carson et al., 2004; Richard et al., 2013), debido fundamentalmente a que los miembros de un grupo diverso son más propensos a experimentar insatisfacción y

conflicto, falta de cohesión, de comunicación, y de cooperación (Triandis et al., 1994; Pelled, 1996; Jehn et al., 1999; Chatman y Flynn, 2001; Shapcott et al., 2006).

También se realizan aportaciones desde la *teoría del rol social* que considera que las diferencias de sexo en el comportamiento social se derivan de la división social del trabajo entre los sexos (Eagly, 1987). Sin embargo, esta división del trabajo no debe limitarse a la ocupación de las mujeres en el rol de ama de casa y la del hombre al del rol de empleado a tiempo completo (Archer, 1996), pues, aunque la distribución diferencial de los sexos en estos dos roles es sin duda importante, esta teoría también abarca todas las profesiones y niveles jerárquicos de la actual división del trabajo. En este sentido, Limerick y Lingard (1995) reconocen la contribución especial de las mujeres a los puestos directivos como comunicadoras, facilitadoras y gestoras colaborativas. Además, tal y como encontró Krüger (2008), dado que los hombres y las mujeres son diferentes si trabajan juntos tendrán más alternativas a su disposición que cualquier persona que actúe por cuenta propia. Por su parte, De Nmark (1993) sugiere que el hecho de que las mujeres gerentes ayuden a otras mujeres líderes puede tener un efecto de empoderamiento al otorgarles modelos positivos de su propio género, lo que podría llevar en último término a una mejor *performance* empresarial. Así, de acuerdo con esta teoría del rol social a medida que aumenta la proporción de mujeres en el consejo de administración y el líder es también una mujer, es más probable que varios estereotipos femeninos se apliquen también a los hombres (West et al., 2012).

En todo caso, a la hora de estudiar cómo la presencia de mujeres consejeras afecta a la *performance*, hay que tener en cuenta además a la teoría de la masa crítica que postula que cuando el número de mujeres en un consejo de administración alcanza el número de tres, los consejeros masculinos exhiben menos sesgo hacia el grupo y mayor reconocimiento a las mujeres (Konrad et al., 2008; Torchia et al., 2011). Esta teoría es una de las explicaciones más relevantes para el impacto de la presencia de consejeras en asuntos corporativos (Torchia et al., 2011). Por ejemplo, en los consejos de administración, la mayoría a menudo descarta o devalúa el aporte de la minoría (Turner, 1987; Westphal y Milton, 2000). Del mismo modo, debido a que las mujeres suelen tener sólo uno o dos puestos en un consejo, frecuentemente no tienen un impacto significativo en la toma de decisiones corporativas. Sin embargo, su influencia aumenta cuantas más mujeres sirven en un consejo (Jia y Zhang, 2013). Además, la dinámica del consejo cambia significativamente con la presencia de tres o más mujeres consejeras, pues este número puede mejorar la percepción de los consejeros masculinos de que las mujeres han sido seleccionadas por su talento y no por su género (Jia y Zhang, 2013).

En línea con los argumentos anteriores y específicamente en lo que se refiere a la diversidad de género, existe evidencia empírica de que las mujeres son más propensas que los hombres a actuar de manera similar a los consejeros independientes (Adams y Ferreira, 2009), a controlar mejor las decisiones de los CEOs (Valenti, 2008), y a contribuir al buen gobierno (Rose, 2007; Labelle et al., 2015). Algunos estudios previos constatan también una relación positiva entre la presencia de mujeres en el consejo y distintos indicadores del desempeño empresarial tales como la rentabilidad económica (Mahadeo et al., 2012; García-Meca et al., 2015), la rentabilidad financiera (Bonn, 2004; Lindstaedt et al., 2011), el volumen de ventas (Smith et al., 2006), el valor de mercado (Bonn, 2004; Campbell y Mínguez-Vera, 2008; Li and Chen, 2018), o la calidad de la información revelada sobre las ganancias (Srinidhi et al., 2011). Para el caso español, también se ha encontrado que un aumento en el número de mujeres en el consejo está positivamente asociado con mayores resultados económicos (Reguera-Alvarado et al., 2017). Sin embargo, es necesario tener en cuenta que en otras ocasiones los estudios apoyan un efecto negativo de la diversidad de género con el valor de la empresa (Böhren y Ström, 2010; Haslam et al., 2010; Anderson et al., 2011; Ahern y Dittmar, 2012) y con la rentabilidad empresarial (Böhren y Ström, 2010; Haslam et al., 2010; Dobbin y Jung, 2011)¹.

Por otro lado, los resultados del estudio de Joecks et al. (2013) sugieren que una composición más diversa de género sólo mejorará el desempeño si la diversidad es lo suficientemente grande, entendiendo como tal un 10% de representación femenina. Además, el rendimiento será superior solo para los consejos con un nivel de masa de un 30% de mujeres y por encima de los consejos uniformes masculinos. A niveles muy bajos de diversidad de género (menos del 10% de representación femenina), un aumento en la diversidad podría incluso estar asociado con una reducción del rendimiento empresarial. De manera similar, los resultados de Pedersen (2013), utilizando una muestra de compañías japonesas apoyan una relación positiva y significativa entre la presencia de una masa crítica de mujeres en el consejo, es decir, consejos con tres o más mujeres, y la *performance* empresarial. Adicionalmente, Kramaric y Miletic (2017), utilizando un panel estático para una muestra de los bancos comerciales croatas que operaron en el período 2002 a 2014, encontraron como resultado principal que cuando se alcanza una masa crítica

¹ Pucheta-Martínez et al. (2018) concluyen que la presencia de mujeres como consejeras institucionales aumenta el rendimiento empresarial, pero, sin embargo, cuando sobrepasan un determinado umbral en el consejo (11,72 %), el valor de la empresa disminuye. Además, la presencia de consejeras "*pressure-resistant*" aumenta el valor, pero solo hasta un cierto punto (12,71% en los consejos), pues por encima del mismo ellas tienen un efecto negativo en la *performance*. Estos resultados van en línea con una relación en forma de U entre mujeres consejeras institucionales y consejeras "*pressure-resistant*" y el rendimiento de la empresa.

del 20% al 40% de mujeres en el consejo de administración el desempeño del banco mejora cuando éste es medido como ROA y otras medidas de rentabilidad financiera menos comunes. Por su parte, Rossi et al. (2017) utilizando un panel de empresas italianas cotizadas entre 2005 y 2013 encuentran que una masa crítica de mujeres tiene un efecto positivo y significativo sobre la q de Tobin. Además, en lo relativo a *performance* de naturaleza social, por ejemplo, Jia y Zhang (2013) muestran que cuando al menos hay tres mujeres consejeras, la respuesta de las empresas a los desastres naturales es más significativa, y los resultados de Cabeza-García et al. (2018) apoyan la idea de que una masa crítica de mujeres en el consejo de administración está asociada con una mayor transparencia en materia de responsabilidad social corporativa.

De acuerdo con los fundamentos teóricos anteriores y a la evidencia empírica, se plantea la primera hipótesis:

Hipótesis 1: La presencia de una masa crítica de mujeres consejeras afecta de modo positivo a la *performance* empresarial.

2.2.2. Papel moderador del gasto en I+D en la relación mujeres-resultados empresariales

La innovación juega un papel vital para la empresa y es considerada como uno de los predictores más importantes de su desempeño (Torchia et al., 2011). Es un elemento clave para ayudar a las compañías a obtener una ventaja competitiva (Acs y Audretsch, 1991; Hitt et al., 1996; Wind y Mahajan, 1997; O'Regan et al., 2008), ampliar su cuota de mercado (Franko, 1989) e incrementar sus ventas (Morbey, 1988). Además, desde la perspectiva de la economía del bienestar, la implementación de la innovación tiene un efecto ventajoso para la sociedad pues la utilidad de la invención no disminuye cuando es usada por terceros (Arrow, 1962). Así, en las últimas décadas, el número de estudios que examinan la relación entre la innovación y la productividad de la empresa han aumentado. Por ejemplo, existen estudios sobre la introducción de nuevos productos (Eddy y Saunders, 1980; Chaney et al., 1991), la extensión de marca (Seltene y Brunel, 2008; Sheinin et al., 2008), anuncios de productos (Eliashberg y Robertson, 1988; Koku et al., 1997), siendo la conclusión en términos generales que, en promedio, el mercado recompensa a las empresas que introducen nuevos productos (Koku, 2010).

En general, los hallazgos destacan la importancia de la I+D como factor determinante del desempeño económico (Goya et al., 2016), existiendo unanimidad en que los determinantes del crecimiento de la productividad son la tecnología, la innovación y el emprendimiento (Maté-García y Rodríguez-Fernández, 2008). La innovación es muy

importante para que una empresa logre su competitividad estratégica (Conner, 1991). Más específicamente, la innovación puede ayudar a una compañía a proporcionar productos más valiosos y diferenciados, lo que crea un mayor rendimiento financiero (Zahra et al., 2000). Trabajos más recientes y que controlan por un posible problema de endogeneidad en el modelo (García-Manjón y Romero-Merino, 2012) ponen también de manifiesto un efecto positivo de la intensidad de I+D sobre el crecimiento de las ventas, siendo la relación más intensa en las empresas de alto crecimiento y en el caso de los sectores de alta tecnología.

Por su parte, Lome et al. (2016) investigan el efecto de una alta intensidad en I+D sobre el rendimiento empresarial durante la crisis financiera de finales de la década del 2000 para una muestra de 247 compañías noruegas, encontrando que las compañías que dedicaron recursos considerables a I+D tuvieron un desempeño significativamente mejor, lo que implica que la importancia de realizar este tipo de inversión se acentúa durante periodos de crisis. Ruiqi et al. (2017) para una muestra de 772 compañías chinas cotizadas y para el periodo comprendido entre 2007 y 2012, encontraron también una relación positiva entre los gastos en I+D y el desempeño futuro de las empresas. Así, estos autores confirman lo expuesto por Das et al. (2009), pues una vez que una compañía invierte fuertemente en I+D para crear un nuevo producto o servicio, gozará de un mayor rendimiento si la innovación puede comercializarse a gran escala².

Así, en general parece que la existencia de nuevas ideas puede generar una mayor productividad (Maté-García y Rodríguez-Fernández, 2008) y, por ende, una mayor *performance* de la empresa. Además, algunos investigadores como Sougiannis (1994), Toivanen et al. (2002), Pindado et al. (2010), Duqi y Torluccio (2011) y Vithessonthi y Racela (2016), destacan que los esfuerzos en I+D también aumentan el valor empresarial. De manera similar, el estudio de Das et al. (2009), que analiza las implicaciones de la I+D sobre tres indicadores de desempeño financiero (el aumento de los ingresos, la rentabilidad y el valor de mercado), sugiere que no existe evidencia de que el desempeño de las organizaciones intensivas en I+D fuera superior de las que no lo son, pero que si existe una influencia positiva de la intensidad en I+D sobre el valor de mercado de la compañía. Además, los cambios en los valores de mercado se asocian positivamente con el anuncio de nuevas iniciativas en I+D (Chan et al., 2001; Eberhart et al., 2004).

² Por el contrario, Vithessonthi y Racela (2016) usando una muestra de compañías no financieras cotizadas en las bolsas de valores de los Estados Unidos durante el período 1990-2013, encontraron que el nivel de gasto de I+D está negativamente asociado con el rendimiento operativo, siendo el efecto negativo de la intensidad de I+D sobre el ROS (*return on sales*) evidente para las empresas de I+D de alto nivel, no sucediendo así con las empresas de bajo nivel de inversión en I+D.

Es necesario mencionar que trabajos anteriores estudian el papel moderador de diferentes variables en la relación entre el gobierno corporativo y el desempeño empresarial. Por ejemplo, la relación entre la propiedad institucional y el desempeño social corporativo está moderada por variables tales como el horizonte de inversión, el activismo y la coordinación (Neubaum y Zahra, 2006). El entorno modera la relación entre la dualidad del CEO y el desempeño de la empresa (Boyd, 2006). Además, la relación entre la dualidad del CEO y el desempeño contable se ve moderada por la existencia de control familiar (Lam y Lee, 2008). Un meta-análisis relativo a la relación entre la estructura de liderazgo del consejo de administración y el desempeño de la empresa revela que ciertos sistemas de compensación moderan esta relación (Rhoades et al., 2001). Por su parte, el énfasis puesto en la reducción de personal tiene un efecto moderador negativo en la relación entre la proporción de consejeros internos y el desempeño empresarial (Zhang et al., 2014). Además, Li y Chen (2018) para una muestra de empresas cotizadas en China sugieren que el tamaño de la empresa disminuye de modo significativo la relación positiva entre la diversidad de género y la *performance* empresarial.

Por otro lado, Bausch y Krist (2007) encontraron que la intensidad en I+D modera de forma positiva la relación entre la internacionalización y el rendimiento de la empresa y Kotabe et al. (2002), con un análisis transversal de empresas pertenecientes a 12 industrias diferentes, encontraron que la intensidad en I+D modera también de modo positivo la relación entre multinacionalidad y rendimiento. Por su parte, Tsai y Wang (2008), tras el análisis de una muestra de 341 empresas de fabricación de productos electrónicos de Taiwán en el período comprendido entre 1998 a 2002, muestran que la adquisición de tecnología externa no proporciona una contribución significativa al rendimiento de la empresa por sí misma; sin embargo, el impacto positivo de la adquisición de tecnología externa en el desempeño de la empresa aumenta con el nivel de esfuerzos internos de I+D. Así, los esfuerzos internos de I+D desempeñan un papel moderador en la relación entre la adquisición de tecnología externa y el rendimiento de la compañía.

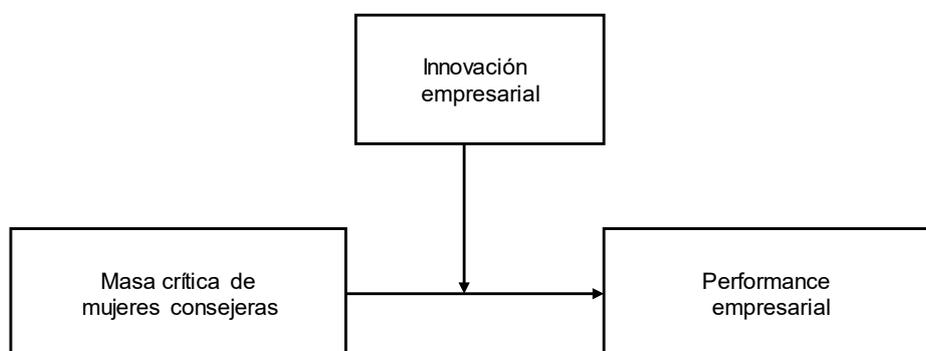
Sin embargo, hasta donde sabemos, no se han encontrado estudios que investiguen directamente el papel del gasto en I+D como moderador en la relación existente entre la presencia de mujeres en el consejo y la *performance* empresarial. No obstante hay argumentos que justifican que la actividad innovadora pueda amplificar la relación entre la presencia de una masa crítica de mujeres en el consejo de administración y la *performance* empresarial, como (i) que la innovación puede estar asociada a una mayor presencia de mujeres consejeras dado que éstas pueden aportar diferentes puntos de vista, experiencias y estilos de trabajo y valores (Selby, 2000; Del Brío y Del Brío, 2009), (ii) la influencia

moderadora que la innovación desempeña en relación con otras relaciones analizadas y el papel relevante que la innovación de la empresa puede tener en su rendimiento, o que (iii) propias habilidades personales de gestión de cambio y la creatividad de las mujeres se pueden ver amplificadas en un entorno de innovación empresarial alto.

Aunque no es nuestro objetivo abordar todas estas cuestiones en este trabajo, lo cierto es que parece razonable esperar que dicha actividad innovadora pueda amplificar la relación entre la presencia de una masa crítica de mujeres en el consejo de administración y la *performance* empresarial, en línea con la siguiente hipótesis (Figura 2.1):

Hipótesis 2: El gasto en I+D de la empresa modera positivamente la relación entre la presencia de una masa crítica de mujeres consejeras y la *performance* empresarial.

Figura 2.1. Modelo propuesto



2.3. MUESTRA, VARIABLES Y METODOLOGÍA

2.3.1. Muestra

Para contrastar las hipótesis presentadas anteriormente, tal y como se comentó en el capítulo introductorio, estudiamos las empresas cotizadas en seis países europeos (Noruega, España, Francia, Alemania, Suecia y Reino Unido) durante el período 2000-2010, disponiendo de un panel de 905 empresas y 7.065 observaciones. Sin embargo, finalmente en nuestras estimaciones disponemos de un panel desequilibrado de 1.856 observaciones correspondientes a 231 grupos debido a la existencia de valores *missing* en alguna de las variables consideradas y porque la técnica econométrica empleada, el GMM, requiere que haya información disponible para al menos cuatro años consecutivos para cada unidad de análisis para poder así contrastar la ausencia de correlación serial de segundo orden.

Este panel de datos es el resultado de la fusión entre la base de datos Thomson, base que proporciona los valores contables y financieros de cada compañía, y la base datos BoardEx

que aporta la información de empresas y miembros del consejo a nivel mundial y contiene los perfiles detallados de aproximadamente 500.000 líderes empresariales e información relativa de más de 760.000 organizaciones principalmente en América del Norte, Europa y Australia.

2.3.2. Variables

Variable dependiente.

ROI: Esta variable está definida como el retorno de la inversión que mide la ganancia o pérdida generada en una inversión en relación con la cantidad de dinero invertido. En concreto se define como el cociente entre la utilidad neta y el coste de inversión (x 100) (Tabla 2.1, Panel A). El ROI se considera como la medida más útil y la última “*bottom line*” del desempeño empresarial (Reese y Cool, 1978; Jacobson, 1992; Jahera y Lloyd, 1992). Así, en estudios previos relativos al gobierno corporativo ha sido empleada como medida de *performance*, como, por ejemplo, en Adams y Ferreira (2004), Francoeur et al. (2008), Miller y Triana (2009), Mínguez-Vera y Martín-Ugedo (2010), Schwizer et al. (2011), o Darmadi (2011).

Variables explicativa y moderadora. Como posibles determinantes de la *performance* empresarial consideramos las siguientes (Tabla 2.1, Panel B):

CMASS: La principal variable explicativa se define como la presencia de al menos tres consejeras (Burgess y Tharenou, 2002; Carter et al., 2003; Kramer et al., 2006; Konrad et al., 2008; Haslam et al., 2010; Labelle et al., 2010; Torchia et al., 2011). Nos basamos en la teoría de la masa crítica, una de las teorías más relevantes para explicar el impacto de la presencia de mujeres en los consejos (Torchia et al., 2011; Pedersen, 2013; Kramaric y Miletic, 2017).

R&D: Dado el uso de los gastos de investigación y desarrollo como indicador de la intensidad de la innovación empresarial (Hoskisson et al., 2002; O'Brien, 2003), hemos medido esta variable moderadora como el cociente entre los gastos en investigación y desarrollo respecto al volumen de ventas de la empresa (medida también empleada en Miller y Triana (2009) o Nekhili y Gatfaoui (2013)).

Variables de control. Se han considerado las siguientes variables de control (Tabla 2.1, Panel B):

LEVERAGE: *Proxy* del nivel de endeudamiento o riesgo, la definimos como la suma de la deuda a corto y largo plazo sobre el total de los activos (Hu y Izumida, 2008; Gul et al.,

2011; Sun et al., 2011; Wintokia et al., 2012). El nivel de endeudamiento es frecuentemente utilizado en la literatura de gobierno corporativo y de diversidad de género que analiza el efecto sobre la *performance* empresarial (Campbell y Mínguez-Vera, 2008; Ellwood y La Calle, 2015). En este sentido, por un lado, un mayor apalancamiento financiero puede derivar en que la empresa presente más problemas financieros pero, por otro lado, la deuda puede ser un mecanismo de disciplina directiva que ejerza un efecto positivo sobre la *performance* empresarial (González, 2003).

SIZE: Esta variable se ha medido a través del logaritmo de la capitalización bursátil, calculada multiplicando las acciones en circulación de una empresa por el precio unitario de sus acciones. En comparación con las pequeñas empresas, las grandes organizaciones tienen mayor posibilidad de mejorar su rendimiento debido a las economías de escala y por el hecho de tener consejos de administración más diversos (Carter et al., 2003; Wang y Clift, 2009).

BOARD_SIZE: Medida como el número total de consejeros, es una variable de control habitualmente utilizada dentro de la literatura de gobierno empresarial y de diversidad de género (Bozec y Dia, 2007; Bennedsen et al., 2008; Cheng, 2008; Guest, 2009; Adams y Mehran, 2012; Ellwood y La Calle, 2015). A priori, los consejos más grandes pueden influir positivamente en el desempeño de las empresas porque poseen mayor información colectiva, una mayor probabilidad de contar con más consejeros independientes que pueden proporcionar un mejor control y disponer de un conjunto más amplio de conocimientos especializados y vínculos externos y mejorar la toma de decisiones (Pearce y Zahra, 1992). Por el contrario, los consejos de administración más grandes pueden tener problemas de coordinación y comunicación, pudiendo ser más difícil alcanzar un consenso (Ellwood y Garcia-Lacalle, 2015) o puede haber una menor cohesión de grupo y mayores niveles de conflictos (Goodstein et al., 1994). Consecuentemente, existen estudios que apoyan un efecto positivo (Carter et al., 2003; Kiel y Nicholson, 2003) y otros que apoyan uno negativo (Dahya et al., 2008; O'Connell y Cramer, 2010).

Finalmente, es necesario mencionar que, aunque no se muestran hemos repetido las estimaciones controlando por el efecto industria y los resultados no varían significativamente.

Tabla 2.1. Definición de las variables

Panel A: Variable dependiente	
VARIABLES	DESCRIPCIÓN
ROI	Medida del rendimiento obtenido de una inversión respecto al coste de dicha inversión: $((\text{ganancia de inversión} - \text{coste de inversión}) / \text{coste de inversión})$
Panel B: Variables explicativa, moderadora y de control	
Variable explicativa y variable moderadora	
CMASS	Masa crítica de mujeres en el consejo de administración, dummy que toma valor 1 cuando hay tres o más mujeres en el consejo y 0 en caso contrario
R&D	Gastos de investigación y desarrollo / ventas totales
Variables de control	
LEVERAGE	Endeudamiento total (deuda a corto y largo plazo / total activos)
SIZE	Capitalización de mercado de la empresa (millones dólares) [expresada en forma de logaritmo en los análisis]
BOARD_SIZE	Número total de consejeros
COUNTRY DUMMIES	Variable dummy para cada uno de los países de la muestra
TIME DUMMIES	Variable dummy para cada uno de los años de la muestra

2.3.3. Metodología

Utilizamos una metodología de datos de panel para estimar nuestros modelos y, más específicamente, aplicamos el modelo *two-step* GMM elaborado por Arellano y Bond (1991) para modelos dinámicos de datos de panel. A diferencia del análisis transversal, el análisis dinámico de datos de panel permite controlar la heterogeneidad individual o los efectos individuales no observables (efecto empresa), así como un problema de endogeneidad. El estimador GMM utiliza instrumentos internos que se basan en valores retardados de las variables explicativas que pueden presentar problemas de endogeneidad (solo las variables dummies relativas al momento temporal y al efecto país son consideradas como exógenas). En concreto, consideramos retardos entre 1 y 3 periodos en las variables endógenas de nuestro modelo. En nuestro caso, emplear un número mayor de retardos podría derivar en un mayor número de instrumentos en comparación con el número de empresas o grupos, lo que podría hacer que los resultados fueran menos robustos por la utilización de muchos instrumentos. En todo caso, es necesario indicar que hemos repetido las estimaciones considerando un número de retardos mayor y menor y los resultados no varían significativamente.

La consistencia del estimador GMM depende de la validez de los instrumentos empleados. Para ello se consideran los tres contrastes de especificación sugeridos por Arellano y Bond (1991). El primero es el test de sobre-identificación de Hansen, que contrasta la ausencia de correlación entre los instrumentos y el término de error, o, dicho de otra manera, la validez conjunta de los instrumentos utilizados. El segundo test examina la hipótesis de ausencia de correlación serial de segundo orden en los residuos en primeras diferencias

(m_2). En tercer lugar, los contrastes de Wald de significación conjunta de las variables explicativas (z_1) y de las variables temporales (z_2). Se tiene en cuenta también el posible problema de heterocedasticidad utilizando la opción *robust* para el comando *xtabond2* del programa STATA.

Además, de acuerdo con el análisis de moderación propuesto y para contrastar las hipótesis planteadas se realizó un análisis de regresión jerarquizada. En primer lugar, en el Modelo 1 se incluyeron las variables de control. En el Modelo 2 junto con las variables de control se considera la principal variable explicativa, la existencia de una masa crítica de mujeres consejeras. En el Modelo 3 se introdujeron las anteriores junto con la variable moderadora (la innovación empresarial). En el Modelo 4 se añade al Modelo 3 una nueva variable interacción resultante del producto entre la principal explicativa y la moderadora.

Específicamente, el modelo dinámico de datos de panel general es el siguiente:

$$ROI_{it} = \alpha_0 + \beta_1 CMASS_{it} + \beta_2 R \& D_{it} + \beta_3 CMASSxR \& D_{it} + \beta_4 LEVERAGE_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 BOARD_SIZE_{it} + \sum_{i=1}^{i=6} C_i + \sum_{t=2000}^{2010} Y_t + \gamma_i + \mu_{it}$$

donde i se refiere al grupo, t al tiempo, $\sum_{i=1}^{i=6} C_i$ es el conjunto de variables dummies para

controlar el efecto país, $\sum_{t=2000}^{2010} Y_t$ es un conjunto de variables temporales, γ_i es el efecto del grupo, que asumimos como constante para la empresa i durante todo el período t , y μ_{it} es el término error.

2.4. RESULTADOS

La Tabla 2.2 muestra los estadísticos descriptivos de las variables utilizadas, mientras que en la Tabla 2.3 se presentan sus coeficientes de correlación. Aunque algunas variables muestran una correlación estadísticamente significativa, siguiendo la regla empírica de Kleinbaum et al. (1998), del análisis de los factores de inflación de la varianza (FIV) no resultó evidencia de multicolinealidad pues ningún FIV fue superior a 10.

Tabla 2.2. Estadísticos descriptivos

Panel A: Variables continuas				
Variable	Mínimo	Máximo	Media	Desviación
ROI	-118,543	785,153	14,4072	57,200
R&D	4,73-05	86,611	0,404	3,056
LEVERAGE	2,17-04	72,953	1,073	3,879
SIZE	1,973	21.9515,7	9.296,304	22.878,58
BOARD_SIZE	3	34	13,517	5,914
Panel B: Variables dummy		Frecuencia (porcentaje)		
CMASS			14,75%	

n = 1.856

Tabla 2.3. Matriz de correlaciones entre la variable dependiente y las explicativas y de control

Variables	1	2	3	4	5	6
1. ROI	1					
2. CMASS	0,077***	1				
3. R&D	0,019	0,052*	1			
4. LEVERAGE	-0,053**	-0,024	-0,017	1		
5. SIZE	0,003	0,064**	0,015	0,010	1	
6. BOARD_SIZE	-0,012	0,096***	-0,011	0,022	0,219***	1

(p-value)

* Estadísticamente significativo al nivel del 10%

** Estadísticamente significativo al nivel del 5%

*** Estadísticamente significativo al nivel del 1%

Los resultados del análisis GMM realizado se muestran en la Tabla 2.4. Como puede observarse en el Modelo 2 el coeficiente de la variable CMASS resultó positivo y significativo al 10% ($\beta = 9,211$, p-value = 0,057) indicando que existe una relación positiva entre el establecimiento de una masa crítica de mujeres en el consejo y la *performance*, confirmando así la Hipótesis 1. Estos resultados están en línea con lo obtenido por Kramaric y Miletic (2017) para una muestra de bancos croatas y con Pedersen (2013) para Japón. Rossi et al. (2017) también encontraron un efecto positivo de la masa crítica de mujeres sobre el valor de la empresa. Conforme a nuestros resultados, tener “al menos tres consejeras” hace que los consejos de administración sean más heterogéneos y permite mayor interacción entre las mayorías y minorías y garantiza que el consejo tome decisiones de alta calidad (Torchia et al., 2011). La teoría del comportamiento destaca la importancia de la heterogeneidad, suponiendo que las personas que difieren entre sí proporcionarán enfoques diversos a los problemas y, por lo tanto, la *performance* de la empresa mejorará (Torchia et al., 2011). También nuestros resultados sirven para corroborar en esta fase la teoría de la masa crítica, pues efectivamente la presencia de al menos tres mujeres en el consejo añade valor a la compañía. Por tanto, una de las

contribuciones de nuestro trabajo es que sirve para reforzar la evidencia a favor de la introducción en el consejo de un número mínimo de mujeres en torno a tres.

Por su parte, en el Modelo 3 se puede apreciar que la variable relativa al gasto en I+D no resultó estadísticamente significativa. Aunque este resultado a priori puede no ser el esperado, va en línea con Sun y Anwar (2015) que sugieren para el caso de China que las inversiones en I+D no afectan a la rentabilidad ni a la cuota de mercado. De manera similar, Koku (2010) encuentran que el mercado no reacciona de manera significativa a la información sobre innovaciones o actividades innovadoras en la industria. Además, los *stakeholders* podrían considerar dicha innovación como un desperdicio de recursos al no poder anticipar un posible flujo positivo de ingresos futuros basados en los resultados de la innovación.

En relación con el contraste del Modelo 4, que incorpora el efecto moderador, a través del término de interacción formado por el producto de la variable CMASS y la variable R&D, dicho término de interacción resultó positivo y significativo (Baron y Kenny, 1986). Por tanto, tal y como predecíamos en nuestra Hipótesis 2, el gasto en I+D parece actuar como una variable moderadora. El signo positivo del coeficiente de interacción en el Modelo 4 ($\beta = 0,911$, $p\text{-value} = 0,061$), refleja el efecto amplificador sobre la relación inicial entre la variable CMASS y la *performance* (ROI). Adicionalmente, el hecho de que el gasto en I+D no disfrutara de significación por sí misma en el Modelo 3 estaría indicando la presencia de un efecto de moderación pura. Es decir, esta variable no afecta directamente a la *performance*, pero si condiciona la relación inicial entre la masa crítica de consejeras y el rendimiento empresarial.

Por tanto, el Modelo 4 supone una importante contribución a la literatura del gobierno de la empresa y a la literatura de género al aportar nueva evidencia sobre la relación entre la diversidad de género en el consejo de administración y la *performance* empresarial, y cómo la actividad innovadora puede ejercer una influencia amplificadora en esa relación. Nuestros resultados, pueden en parte explicar por qué Miller y Triana (2009) fracasaron a la hora de intentar explicar esta relación a través de un efecto mediador. Las empresas innovadoras pueden favorecer la existencia de un entorno donde no hay miedo al cambio, lo que puede abrir también la puerta a más mujeres al consejo de administración como sugiere la literatura previa (Del Brío y Del Brío, 2009), pues una empresa innovadora puede buscar nuevas ideas, y, por tanto, diversidad de pensamiento. Además, las mujeres del consejo de administración en este tipo de ambiente pueden percibir lo importante que es disponer de recursos suficientes para abordar la actividad innovadora y de igual forma sus habilidades personales o capital humano (creatividad, iniciativa) se pueden ver

amplificadas por el *know how* que pueden adquirir de la propia compañía en su día a día, y todo ello, en conjunto puede amplificar el efecto de la masa crítica de mujeres sobre el rendimiento empresarial.

En cuanto a las variables de control consideradas en los modelos, se puede observar la existencia de una relación positiva y significativa al 1% entre el tamaño de la empresa (SIZE) y la *performance* en los tres modelos presentados, lo que está en línea con los resultados de Yang y Chen (2009), Raymond y St-Pierre (2010), Serrasqueiro et al. (2010) y Cruz Milán et al. (2014). Es necesario mencionar que, alternativamente, se han repetido las estimaciones midiendo el tamaño como el logaritmo del activo total y también se mantiene el efecto moderador encontrado.

Por otro lado, la variable LEVERAGE ejerce una influencia negativa y significativa en todos los modelos planteados, de tal manera que un mayor nivel de endeudamiento reduce la *performance* empresarial. Esto se alinea con el argumento expuesto por Lome et al. (2016), según el cual analizando los costes de agencia de los intereses divergentes entre los accionistas y los acreedores existe una relación negativa entre el endeudamiento y la *performance* empresarial. Este resultado está también en línea con el de Kapopoulos y Lazaretou (2007) para Grecia y con el de Hu y Izumida (2008) para Japón. Este efecto negativo puede estar explicado por el oportunismo de los directivos pues éstos pueden obtener fondos de inversores externos sin invertir en proyectos rentables, o puede ser interpretado como los costes de agencia derivados de los conflictos de intereses entre obligacionistas y accionistas (Hu y Izumida, 2008).

Finalmente, la variable BOARD_SIZE solo ha resultado negativa y significativa en el Modelo 4, indicando que un aumento del número de consejeros tiene un efecto negativo sobre la *performance*. Este resultado es similar al de Dahya et al. (2008), O'Connell y Cramer (2010) y Wintoki et al. (2012), y sugiere que los consejos de administración más grandes pueden tener problemas de coordinación y comunicación, mayor probabilidad de conflicto y menor cohesión, afectando en último término a su funcionamiento y al resultado empresarial (Goodstein et al., 1994; Ellwood y Garcia-Lacalle, 2015).

Tabla 2.4. Resultados del modelo GMM

Variables independientes	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4
CMASS		9,211* (0,057)	10,708** (0,020)	10,473** (0,025)
R&D			0,380 (0,222)	0,972* (0,026)
CMASS x R&D				0,911* (0,061)
LEVERAGE	-0,796*** (0,001)	-0,767** (0,001)	-0,832*** (0,000)	-0,840*** (0,000)
SIZE	9,637*** (0,000)	10,548*** (0,000)	10,895*** (0,000)	9,518*** (0,000)
BOARD_SIZE	-0,497 (0,512)	-0,781 (0,339)	-1,181 (0,100)	-1,735* (0,060)
Efecto país considerado	Si	Si	Si	Si
Efecto anual considerado	Si	Si	Si	Si
z ₁	13,51***	9,68***	9,73***	10,17***
z ₂	36,48***	42,39***	50,59***	53,67***
m ₂	1,37	1,41	1,40	1,37
Hansen	126,86	161,66	186,82	204,94
No. observaciones	1.856	1.856	1.856	1.856
No. grupos	231	231	231	231

La variable dependiente es ROI.

z₁ y z₂ es el contraste de la significación conjunta de las variables explicativas y anuales, respectivamente, (asintóticamente distribuida como una χ^2 bajo la hipótesis nula de no relación).

m₂ es la correlación serial de segundo orden usando residuos en primeras diferencias, asintóticamente distribuida como N(0,1) bajo la hipótesis nula de no correlación serial. Hansen es un test que contrasta las restricciones de sobre-identificación, asintóticamente distribuido como χ^2

bajo la hipótesis nula de no correlación entre los instrumentos y el término de error. (p-value)

* Estadísticamente significativo al nivel del 10%

** Estadísticamente significativo al nivel del 5%

*** Estadísticamente significativo al nivel del 1%

2.5. CONCLUSIONES Y DISCUSIÓN DE RESULTADOS

Es una realidad ya reconocida tanto por la literatura como por empresarios y legisladores que la presencia de mujeres en el consejo de administración y, más específicamente, de una masa crítica de éstas, es un requisito para que los efectos positivos de la diversidad en el consejo se tornen una realidad de éxito y se conviertan en beneficios económicos para la empresa. A pesar de la extensa literatura que analiza la relación entre la diversidad de género en los consejos de administración y la *performance*, ante la falta de resultados concluyentes nos hemos planteado analizar la relación entre una masa crítica de mujeres consejeras y el rendimiento empresarial para aportar nueva evidencia en esta temática. Adicionalmente, otro objetivo de nuestro trabajo ha sido dar un paso más allá añadiendo

una nueva variable al modelo anterior y proponiendo así que la actividad innovadora de la empresa es un factor que puede moderar la relación entre la diversidad de género en el consejo y la *performance* empresarial. La apuesta anterior en la literatura descartaba la existencia de una relación de mediación, lo que nos llevó pronto a buscar otra configuración de esa relación. Entre las posibles opciones, la relación de moderación se nos presentó como la más plausible, como ha quedado demostrado con los resultados de nuestro trabajo.

La presencia de un mayor número de mujeres en el consejo de administración sigue significando, en la realidad empresarial actual, una forma de cambio y de alguna manera también una forma de innovación al romper con las tradiciones y los modos de gestión al uso. No obstante, también hay empresas que contratan mujeres únicamente por cumplir con las recomendaciones del buen gobierno, por tener mayor valor social (dado que es un factor relevante para los accionistas) o para no quedarse atrás cuando otras compañías contratan mujeres. Sin embargo, nuestros datos nos están hablando de que cuando la innovación de la empresa es real, su forma de gestión es radicalmente distinta a las empresas de su sector, cuando su voluntad de cambio es real y su apuesta efectiva. En esos casos también la participación de la mujer en los consejos está ayudando a que la mayor diversidad se traduzca en mayor creatividad, mayor diversidad de opiniones y mejores procesos de tomas de decisiones. Así, un entorno innovador a nivel organizativo no solo puede transmitir la idea a quienes adoptan las decisiones estratégicas de que es necesario disponer de recursos suficientes para llevar a cabo esas actividades de innovación, sino que también ese entorno puede favorecer una mayor creatividad, iniciativa, incentivo al cambio y mejor desempeño por parte de las mujeres a la hora de tomar las decisiones en el consejo, derivando así en un mayor rendimiento dentro de la empresa.

Los resultados del análisis de panel realizado, sugieren una relación positiva entre el establecimiento de una masa crítica de mujeres en el consejo y la *performance*, y cómo el gasto en I+D tiene un efecto moderador en esa relación. Es decir, el gasto en I+D amplifica el efecto positivo de la relación existente entre la presencia de una masa crítica de mujeres en el consejo y la *performance* empresarial. Además, existe una relación positiva y significativa entre el tamaño de la empresa y su rendimiento, siendo el efecto negativo en el caso del nivel de endeudamiento.

Estos resultados proporcionan importantes implicaciones en relación con el marco teórico que sustenta la defensa de una mayor presencia femenina en los consejos de administración. En primer lugar, se evidencia con claridad el apoyo a la teoría del

comportamiento de la empresa, según la cual una mayor diversidad del consejo trae consigo una mayor variedad de recursos para la toma de decisiones, al proceder los individuos de distintos *backgrounds* y con distintos perfiles. También supone reforzar los postulados de la teoría de recursos y capacidades, pues la presencia de mujeres permite aumentar la red de contactos y recursos disponibles para la mejora de la toma de decisiones y, por tanto, para el crecimiento de la empresa. Por supuesto apoya la teoría de la agencia, al destacar cómo mejorar el control de la empresa desde el consejo de administración, y, finalmente supone entronizar la teoría de la masa crítica como una teoría que busca garantizar un número mínimo de mujeres en el consejo para hacerlo efectivo.

Sin embargo, además es relevante destacar cómo es la innovación (medida como el gasto en I+D) el factor que modera la relación anterior, amplificando el efecto de la presencia de consejeras sobre la *performance*. Así, nuestro trabajo también supone importantes implicaciones para la práctica del gobierno corporativo en Europa. Las empresas de esta zona económica, en la cual se han realizado grandes esfuerzos gubernamentales por incluir al género femenino en los consejos así como otros tipos de diversidad, pueden mejorar sus resultados a través del gasto en I+D, que genere tecnología, productos y servicios innovadores con amplia aceptación por el mercado. Además, formular y adoptar políticas públicas efectivas sobre la innovación puede mejorar la relación entre el gobierno corporativo y el desempeño de la empresa. No solo es importante que las compañías aumenten su diversidad de género sino que también inviertan en investigación y desarrollo para sacar el máximo rendimiento a la presencia de mujeres en el consejo.

Finalmente, resulta interesante sugerir como futura línea de investigación, el análisis de la existencia de otras variables, tales como la cultura organizativa o la estrategia empresarial que pueden también ejercer un efecto moderador entre la presencia de una masa crítica de mujeres en el consejo y la *performance* empresarial, con el objetivo de determinar la existencia de un efecto amplificador o no, y que facilite la toma de decisiones. A su vez, sería interesante incluir más países de otras zonas económicas en el estudio, con el objetivo de generalizar la existencia del efecto moderador presentado en este capítulo.

CAPÍTULO 3:
FACTORES LEGALES Y CULTURALES COMO CATALIZADORES DE LA
PROMOCIÓN DE LA MUJER EN LOS CONSEJOS DE ADMINISTRACIÓNⁱ

ⁱ Cabeza-García, L., Del Brío, E.B. & Rueda, C. (2019). Legal and cultural factors as catalyst for promoting women in the boardroom. *Business Research Quarterly*, 22, 56-67. <https://doi.org/10.1016/j.brq.2018.06.004>

3.1. INTRODUCCIÓN

La llamada revolución silenciosa, que exige una mayor visibilidad para las mujeres en la vida social, política y económica, ha alcanzado también los niveles más altos en las corporaciones y sus consejos de administración. En las últimas décadas, gobiernos de distintas sensibilidades políticas han adoptado diferentes medidas para promover la presencia de mujeres en los consejos de administración. En términos generales, ha habido dos líneas de enfoque: promulgar regulaciones positivas, que imponen cuotas de género obligatorias, e incorporar recomendaciones (normas “blandas”) en los códigos de buen gobierno corporativo.

Como resultado, el estudio de la diversidad de género en los consejos de administración ha atraído gran interés en los ámbitos académico, empresarial y político. Su relevancia se deriva de las nuevas demandas de una mayor diversidad y creatividad en el proceso de toma de decisiones, así como de la creciente demanda de un mayor equilibrio de género en el liderazgo empresarial. Estas demandas se asemejan al proceso mediante el cual se logró la igualdad de género en las listas electorales y la composición de órganos públicos (Suk, 2012) y que ayudaron a dar forma a la nueva demografía política en los gobiernos de los países más desarrollados. Aunque la evidencia empírica no es siempre concluyente, el logro de una diversidad de género en los consejos es un objetivo que va más allá de la mera promoción de las mujeres: de hecho, se ve como una forma de garantizar la independencia de los grupos de control y se asocia también comúnmente a un mayor rendimiento empresarial (Siciliano, 1996; Carter et al., 2003; De Andrés et al., 2005; Farrell y Hersch, 2005; Terjesen et al., 2009; Carter et al., 2010; Ahern y Dittmar, 2012; Matsa y Miller, 2013; Goergen y Renneboog, 2014).

En todo caso y en línea con uno de los objetivos del capítulo anterior de la presente Tesis Doctoral, si bien es cierto que la mayor parte de la literatura existente se centra en analizar los beneficios y ventajas de incluir mujeres en los consejos, también es importante identificar qué factores abren nuevas oportunidades para designar a las mujeres en los consejos de administración. Por ello, las leyes positivas que imponen cuotas de género se han vuelto cada vez más importantes en los últimos años.

El caso de Noruega, primer país en introducir cuotas de género en el año 2003, sirvió para alentar a otros gobiernos a seguir su ejemplo, en vista de los resultados positivos: en el año 2004, el 22% de los miembros del consejo de administración eran mujeres, mientras que en el año 2009 esa cifra ascendió al 42% (European Commission, 2011b). Evidencia de esta mejora en la diversidad de género de los consejos de administración derivada de

la aplicación de sistemas de cuotas se proporciona de forma descriptiva en Grosvold et al. (2007). De manera similar, Partboteeah et al. (2008) sostienen que la igualdad de género triunfa principalmente en países donde existe una presión regulatoria a nivel institucional, y Grosvold y Brammer (2011) sugieren que las normas y entidades regulatorias desempeñan un papel clave en la representación de las mujeres en los consejos de administración. Por tanto, a la vista de las ideas anteriores, es recomendable profundizar en el análisis del papel clave que la regulación puede jugar en la promoción de la igualdad de género. La dicotomía entre países que promulgan leyes positivas que imponen cuotas de género en los consejos de administración frente a aquellos países que aplican la recomendación de 'cumplir o explicar' en los códigos de buen gobierno nos brinda un nuevo y rico escenario para el análisis empírico.

Sin embargo, hay otros factores que ayudan a dar forma a la demografía de los consejos de administración. Por ejemplo, el entorno cultural de un país se desarrolla paralelamente a sus políticas corporativas de género, tal y como señalan Burke (2000), Adams y Flynn (2005), Parboteeah et al. (2008), y Grosvold y Brammer (2011). Los efectos de los factores culturales en el gobierno corporativo han sido ya destacados por Hofstede (1984). De particular interés para nuestro estudio es conocer en qué medida las actitudes culturales hacia el género pueden tener un impacto en las oportunidades de la carrera profesional de las mujeres ejecutivas. Por este motivo, en este capítulo se adopta un nuevo enfoque para analizar la diversidad de género en los consejos de administración, centrándonos en el efecto combinado de las dimensiones legales y culturales que faciliten un aumento de las mujeres consejeras en diferentes países europeos.

En este contexto, el primer objetivo de este capítulo es proporcionar una comparación internacional de los efectos sobre la composición del consejo de administración de la imposición de cuotas de género mediante una legislación positiva (es decir, aplicando una discriminación positiva¹) versus promover cuotas de género mediante recomendaciones blandas en los códigos de gobierno corporativo y otras formas de coacción. Nuestro segundo objetivo es identificar aquellas características culturales que pueden abrir oportunidades para la consecución de la igualdad de género. Específicamente, analizamos los efectos sobre la igualdad de género de aquellos factores culturales de Hofstede que están más relacionados con la desigualdad de género (es decir, la masculinidad y la distancia de poder).

¹ El término "discriminación positiva" se refiere a la aplicación de una legislación que respalda y promueve la presencia de mujeres en cargos de alta dirección y en el consejo de administración. Por su parte, utilizamos el término "recomendación flexible" para referirnos solo a una recomendación, donde el cumplimiento no se aplica ni se garantiza.

En conjunto, este capítulo proporciona nueva evidencia internacional sobre los factores legales y culturales que ayudan a las mujeres a formar parte de los consejos de administración, contribuyendo así a un debate vívido que se ha disparado en 2018 a raíz del movimiento #MeToo. Por primera vez en la literatura hasta donde nuestro conocimiento alcanza, proporcionamos un análisis sobre cómo los diferentes tipos de regulación afectan a la evolución de las cuotas de género, teniendo en cuenta también diferentes niveles de cumplimiento. El efecto combinado de la regulación y los factores culturales puede producir resultados sólidos que ayuden a hacer proyecciones sobre el presente y el futuro del acceso de las mujeres a puestos de poder. Los escenarios varían en la medida en que lo hacen los estados de bienestar, su acceso a la educación, el mercado laboral u otros factores institucionales difieren, pero la regulación ha superado estas limitaciones, abriendo nuevas oportunidades para las mujeres.

Dado que, hasta donde nuestro conocimiento alcanza, existe poca evidencia empírica sobre este tema, nuestro objetivo es avanzar en la investigación realizada por estudios previos proporcionando resultados empíricos, que tengan también en cuenta un posible problema de endogeneidad, mediante la aplicación de una metodología de datos panel, en concreto, el Método Generalizado de los Momentos (GMM). Para llevar a cabo el análisis empírico, se ha utilizado una muestra internacional (Noruega, España, Francia, Alemania, Suecia y Reino Unido²), compuesta por empresas de países donde se han aprobado leyes de cuotas de género en materia de igualdad y diversidad de género, comparándolas con aquellas de países donde las demandas de igualdad han sido respondidas por recomendaciones en los códigos de buen gobierno corporativo.

Los resultados del análisis GMM sugieren que la existencia de una legislación positiva de igualdad de género, un menor grado de masculinidad y una menor distancia de poder aumentan el número de mujeres en los consejos. Por tanto, son los países con leyes positivas que imponen cuotas de género en los consejos de administración, en lugar de las recomendaciones de gobierno corporativo, quienes tienen un mayor margen para mejorar la diversidad de género en los consejos, así como aquellos países donde las diferencias en los roles de género son más suaves y las jerarquías menos rígidas.

² En 2004, Noruega adoptó una ley de cuotas de género obligatoria que exige que el 40% de los cargos en los consejos de administración de las sociedades cotizadas estén reservados para mujeres. Esta iniciativa ha motivado a muchos países de Europa a seguir su ejemplo, incluidos Finlandia (2005), España (2007) y Bélgica (2011). Australia (2009), Malasia (2011), Hong Kong (2012), Nueva Zelanda (2012) y otros han revisado sus códigos de gobierno corporativo para incluir nuevas disposiciones de “cumplir o explicar”. Estas nuevas disposiciones requieren que las empresas cotizadas informen sobre objetivos medibles de diversidad en sus consejos, así como también sobre el progreso en el logro de esos objetivos (ver, por ejemplo, Catalyst, 2012, para obtener más información).

El resto del capítulo está estructurado de la siguiente manera. A continuación, se presentan las hipótesis a ser contrastadas basadas en la revisión de la literatura así como la evidencia empírica. La sección 3.3 describe la muestra, la medición de las variables y la metodología, mientras que el apartado 3.4 presenta los resultados. Finalmente, en la última sección se ofrecen las principales conclusiones, las implicaciones y las futuras líneas de investigación.

3.2. REVISIÓN DE LA LITERATURA E HIPOTÉSIS

3.2.1. Enfoque institucional para la igualdad de género en el consejo de administración

En las últimas décadas ha aumentado el interés por incrementar la diversidad en los consejos de administración en términos de género, nacionalidad, religión, etnia, agrupación social y *background* profesional. La diversidad en el consejo de administración se considera un mecanismo útil para la toma de decisiones empresariales al garantizar una gama más diversa de puntos de vista y opiniones, aumentando así la independencia de los consejos (Grosvold et al., 2007), a la vez que conduce a una mayor creatividad y soluciones más variadas para los problemas en los negocios (Tyson Report, 2003). Entre los beneficios de la diversidad, se encuentra que, mejora las percepciones de la efectividad corporativa (van der Walt e Ingley, 2003); señala la conciencia de la organización sobre las necesidades de un grupo de interés concreto (Bilimoria y Wheeler, 2000); y conduce a mejorar la motivación y lealtad de la fuerza laboral (Powell, 1999). Así, y de acuerdo con Selby (2000), los consejeros con diversas habilidades y *backgrounds* harán que surjan más preguntas, en lugar de “simplemente hacer eco de la voz de la gerencia”.

Por lo tanto, la demanda de diversidad en el consejo de administración atrae a consejeros no ejecutivos de un grupo demográfico más grande. Como señalaron Burke (1999) y Terjesen y Singh (2008), la presencia de mujeres en el consejo varía significativamente entre países, lo que sugiere que puede haber otras razones subyacentes más allá de las diferencias industriales o de gestión. Investigaciones recientes han encontrado que la demografía del consejo de administración está determinada por factores institucionales, en la misma línea que el enfoque de La Porta et al. (1999) de '*law and finance*' esbozó diferentes sistemas de gobierno corporativo. De hecho, la teoría institucional de Meyer (2010) sugirió que el entorno institucional determina las acciones y decisiones de las personas, y Peng et al. (2008, 2009) aplicaron este punto de vista basado en las instituciones a la estrategia empresarial. Las instituciones dentro de un país generalmente se clasifican, usando las definiciones de North (1990), como formales o informales. Las “instituciones formales” se refieren a las reglas explícitas en una sociedad y las

“instituciones informales” son restricciones que las personas en una sociedad se imponen para estructurar sus relaciones con los demás. Los factores legales podrían así clasificarse como instituciones formales, mientras que las dimensiones culturales son instituciones informales.

Grosvold y Brammer (2011), Terjesen et al. (2015) y Grosvold et al. (2016), entre otros, han extendido el enfoque institucional para analizar la presencia de mujeres en los consejos de administración. En el caso de Terjesen et al. (2015), los autores describen un modelo integrado con tres factores institucionales (estado de bienestar, coaliciones gubernamentales e iniciativas de igualdad de género) que explica el establecimiento de una legislación de cuotas de género en los consejos de administración. Grosvold et al. (2016) identifican la relación entre las mujeres en los consejos de administración y las cinco instituciones fundamentales en cada sociedad, anteriormente enumeradas por Verwiebe (2014), es decir, la familia, la educación, el gobierno, la economía y la religión. Grosvold y Brammer (2011) afirman que la mayor o menor presencia de mujeres en los consejos es atribuible a las características institucionales, entre las que se destacan los diferentes tipos de capitalismo, los sistemas empresariales nacionales, los sistemas legales nacionales, los sistemas de gobierno y los grupos culturales.

El número y las variaciones de los factores institucionales que afectan a la diversidad de género en los consejos de administración parecen ser extensos, pero dos tipos de factores en particular llaman nuestra atención, en primer lugar, por su relevancia en la formación de la demografía de género y, en segundo lugar, por la falta de evidencia empírica sobre el tema.

Así, en primer lugar, en lo relativo a la *regulación*, el reciente artículo de Tejersen et al. (2015) insiste en que la investigación existente descuida el importante papel de las instituciones políticas en el establecimiento de cuotas de género en los consejos. Desde su punto de vista (a pesar de la falta de análisis empíricos), la legislación genera el cambio más sustancial en la representación de las mujeres, mucho mayor que cualquier factor individual, de empresa, de industria o de país identificado previamente; una característica también detectada por Adams y Kirchmeier (2013). Evidencia sobre la efectividad de la legislación a favor de las mujeres se encuentra en Brammer et al. (2009), quienes observaron que los programas de acción afirmativa en Noruega han acelerado considerablemente el crecimiento de la representación femenina en los consejos en comparación con los países que no tienen cuotas.

Por tanto, parece haber un consenso general de que la legislación afecta las cuotas de género y que las leyes de cuotas son necesarias para generar una mejora significativa en la diversidad de género en los consejos (Grosvold et al., 2007). Sin embargo, los gobiernos han elegido diferentes rutas para legislar las cuotas de género. Según Aguilera y Jackson (2003) y Lubatkin et al. (2007), las variaciones en el entorno institucional y legal sustentan las diferencias en las estructuras de gobierno corporativo y explican por qué los países han elegido varias vías regulatorias. De hecho, tal y como se ha mencionado, las dos fórmulas principales para regular la demografía de género en los consejos son (i) leyes positivas, que imponen el establecimiento de cuotas de género con sanciones impuestas por incumplimiento, versus (ii) recomendaciones del código de gobierno corporativo, que no son vinculantes y pueden no siempre producir una modificación en la demografía del consejo de administración.

Las razones por las que un país elige una ruta u otra van más allá del alcance de este trabajo, sin embargo, Engelstad y Teigen (2012) sugieren que cuanto mayor sea la intervención del Estado en la regulación de los consejos, más probable es que más leyes de cuotas sean adoptadas; y, por otro lado, Tejersen et al. (2015) insisten en los efectos del llamado camino de dependencia (*path dependence*) de las iniciativas de igualdad de género. En cualquier caso, si nos centramos en Europa occidental, se pueden apreciar una variedad de soluciones, por lo que diferentes autores afirman que es necesario implementar una regulación a nivel europeo que ayude a lograr el equilibrio adecuado.

En segundo lugar, en lo referente a los efectos de los *sistemas culturales* en las cuotas de género, Brammer et al. (2009) creen que las actitudes culturales han desempeñado un papel importante en la generación de cuotas de género más altas. El papel de los patrones culturales en el comportamiento y la estrategia empresarial está ampliamente demostrado en la literatura. Desde el documento seminal de Hofstede que identifica las cinco dimensiones de la cultura nacional, ésta se considera multifacética y los países se pueden caracterizar fácilmente en la medida en que tienen patrones similares de instituciones culturales.

Gupta et al. (2002) analizan las culturas nacionales utilizando los datos del proyecto GLOBE y construyen un marco que muestra que las culturas nacionales, aunque consisten en un conjunto de dimensiones distintas, también comparten similitudes significativas en regiones geográficas particulares. Así, estos autores muestran que los grupos de países tienen características culturales comunes, identificando en total 10 grupos geográficos culturales.

3.2.2. Hipótesis propuestas

En vista de los recientes avances en las comparaciones transnacionales de la relación entre la igualdad de género en los consejos de administración y los factores institucionales como la regulación y las características culturales, hemos construido un nuevo modelo empírico para explicar cómo promulgar la igualdad en los consejos y ayudar a las sociedades a avanzar en oportunidades de género neutras para hombres y mujeres.

En términos de regulación, Verge y Lombardo (2015) encuentran que la mayoría de los gobiernos ejercen presión sobre los consejos de administración en las dimensiones de transparencia e independencia, y, de manera similar, están ejerciendo también presión sobre las leyes de cuotas. Según Grosvold et al. (2007), las leyes de cuotas son necesarias para generar una mejora significativa en la diversidad de género en los consejos. Conclusiones similares alcanzan Aguilera y Jackson (2003) y Lubatkin et al. (2007), quienes consideran que las diferencias en el entorno institucional y legal son la causa de las variaciones en las estructuras de gobierno corporativo, también es entendible por qué diferentes países han elegido diferentes rutas de regulación. Entre estas regulaciones, tal y como ya se ha comentado anteriormente, las más comunes son regular las cuotas femeninas bien sea por leyes positivas o por recomendaciones en sus códigos de gobierno corporativo.

Los países nórdicos, como Noruega y Suecia, comparten una tradición política socialdemócrata en la que el empleo y las medidas sociales tienen como objetivo promover la igualdad de género (Fagan et al., 2012), aunque es cierto que sus enfoques para aumentar la presencia de mujeres en los consejos difieren. En Noruega, hubo un rápido aumento en la representación de las mujeres en los consejos, principalmente como resultado de la legislación de cuotas de género aprobada en 2003, que exigía que los consejos de las empresas alcanzaran al menos el 40% de cada sexo (Teigen, 2012). En Suecia, el código de gobierno corporativo incluye una recomendación sobre paridad de género para los miembros del consejo, aunque fue la amenaza de que se introdujera una ley de género lo que se convirtió en el principal catalizador para aumentar la representación de las mujeres (Bohman et al., 2012).

España no comparte el modelo corporativo de muchas sociedades europeas (Fagan et al., 2012). Primero adoptó una recomendación para la paridad de género en sus códigos de gobierno corporativo, que poco después fue reforzada por una ley de igualdad de género. Ambas medidas conllevaron a un marcado aumento en la representación de las mujeres en los consejos (González-Menéndez y Martínez-González, 2012). En Francia, el principal

cambio se produjo después de la reforma de la Constitución de 2008, que modificó el Artículo I para promover el acceso equitativo de género a los puestos profesionales, abriendo así las puertas a la aprobación de una ley de cuotas posterior que preveía la introducción gradual de cuotas de género en los consejos (Smith et al., 2012).

En el Reino Unido, que sigue un modelo liberal basado en el mercado, el nivel de representación de las mujeres en los consejos ha sido bajo, mostrando una lenta tendencia creciente desde finales de los años noventa (Fagan, 2013). En 2010, se introdujo una recomendación sobre diversidad en el código de buen gobierno que se ratificó en el año 2011 con una recomendación para que las empresas adopten metas voluntarias de paridad de género. Alemania, donde el modelo es similar al del Reino Unido, tuvo una recomendación hasta 2016, cuando introdujo una cuota del 30% para los consejos de las empresas que cotizan en bolsa. Es decir, reforzó la discriminación positiva para aumentar la presencia de mujeres en la alta gerencia, y estableció objetivos cuantitativos e individuales para la proporción de mujeres consejeras.

En general, la eficiencia de las leyes de cuotas depende en parte de su aplicación y grado de cumplimiento y del contexto institucional. En el caso de España, las sanciones por incumplimiento de la ley de cuotas de género son débiles y el calendario de implementación es más largo que el de Noruega. Como resultado, el progreso para lograr los objetivos marcados ha sido lento. González-Menéndez y Martínez-González (2012) recomiendan sanciones gubernamentales más fuertes junto con planes de igualdad más eficientes en las empresas, porque el impacto de las cuotas parece estar restringido solo a las áreas explícitamente cubiertas por la ley. Sin embargo, en Noruega, hasta 2013, la existencia de una cuota no había fomentado la adopción de medidas voluntarias en pequeñas empresas familiares, ni había mejorado en general las relaciones de género en la alta dirección (Fagan, 2013).

La recomendación de paridad de género en los códigos suecos de buen gobierno también tuvo cierto impacto, aunque, en ausencia de una ley de cuotas real, fue más bajo que en los países mencionados anteriormente (Bohman et al., 2012). En el caso de la recomendación del código de gobierno corporativo del Reino Unido de 2010, para 2012 ya había indicios de que se estaba adoptando una resolución de cuotas de género de la Comisión Europea en aquellos casos en que los pasos voluntarios no estaban avanzando lo suficiente (Davies Report, 2014). Esto muestra que los códigos pueden tener menos impacto que las cuotas obligatorias.

A partir de la literatura de la ley de cuotas y de los estudios de casos de cuotas empresariales, Piscopo y Muntean (2017) atribuyen la exclusión de las mujeres de los consejos a la discriminación sistemática de género en lugar de la falta de mérito individual o de candidatas apropiadas para los puestos. Estos autores también sugieren que la acción del Estado en apoyo de la discriminación positiva, bien sea en forma de leyes o de recomendaciones, podría aumentar la presencia de mujeres en los consejos a corto plazo.

Además, y según lo argumentado por Terjesen et al. (2015), la cuota de mujeres en los consejos está determinada específicamente por el posicionamiento de la entidad sobre la diversidad de género, que depende del desarrollo de las políticas públicas de género existentes y de las decisiones políticas para pasar de una recomendación, que es una regulación no vinculante incluida en códigos de gobierno, a la promulgación de una ley con penas por incumplimiento. Por tanto, es importante conocer las posibles consecuencias de trabajar con una ley o una recomendación para anticipar cómo reaccionarán las empresas. La existencia de una recomendación o una ley “blanda” puede significar que las empresas solo estarán interesadas en parecer que cumplen (Terjesen et al., 2015), mientras siguen obteniendo el reconocimiento y otros beneficios de las partes interesadas y del mercado. Por otro lado, hacer cumplir una ley con sanciones por incumplimiento significa que, estando o no las empresas de acuerdo con una práctica específica, están obligadas a cumplir. Una ley de cuotas funciona en conjunción con una amenaza estatutaria. Es por ello que las compañías y los políticos suelen estar en contra de las cuotas, pues se perciben como una intervención del gobierno en las decisiones de la empresa (Piscopo y Muntean, 2018).

A pesar de la extensa literatura sobre las razones por las cuales las mujeres deberían tener mayor acceso a los consejos de administración y la necesidad de constituir una masa crítica (Burgess y Tharenou, 2002; Konrad et al., 2008; Haslam et al., 2010; Labelle et al., 2010), y a pesar de las enormes diferencias en la representación de las mujeres en los consejos de administración en los países de la UE, se ha investigado poco sobre el posible impacto de las leyes positivas (y sus correspondientes sanciones) para promover una mayor presencia de mujeres consejeras. En todo caso, es necesario mencionar a este respecto los trabajos de Grosvold et al. (2007), Grosvold y Brammer (2011), Wang y Kelan (2013), Allemand et al. (2014) y Grosvold et al. (2016). Grosvold et al. (2007) exploran los problemas asociados con las soluciones voluntarias y obligatorias para el bajo nivel de diversidad de los consejos, examinando de manera descriptiva el patrón de diversidad de género de los consejos de administración en el Reino Unido y Noruega de forma longitudinal. Grosvold y Brammer (2011), para una muestra de 38 países y para los años

2001-2007, estudian la variación en el patrón de representación femenina en los consejos de administración y evalúan en qué medida se asocia con la naturaleza de los sistemas institucionales nacionales sintetizados en cinco marcos, cada uno de los cuales enfatiza la importancia de un tipo distinto de institución nacional. Wang y Kelan (2013) utilizan una muestra de empresas noruegas, durante el período de 2001-2010, siendo su variable dependiente la presencia y el nombramiento de mujeres como presidentas en el consejo de administración. Allemand et al. (2014), para un panel de estados miembros de la UE, examinan la influencia de una ley de cuotas comparando el porcentaje de mujeres en los consejos en 2006, 2011 y 2014. Finalmente, Grosvold et al. (2016), utilizando un modelo de datos de panel de efectos aleatorios, analizan los compromisos nacionales para salvaguardar el derecho de las mujeres a regresar al trabajo y las iniciativas nacionales de inversión diseñadas para permitir a las mujeres tener un mejor equilibrio entre la vida laboral y familiar. Sin embargo, en su trabajo no controlan un problema de endogeneidad.

Teniendo en cuenta los argumentos anteriores, planteamos nuestra primera hipótesis:

Hipótesis 1: La representación de las mujeres en los consejos de administración será mayor en los países donde existe un sistema obligatorio de cuotas.

La dimensión cultural también puede influir en la presencia de las mujeres en los consejos. Las conocidas dimensiones de Hofstede (Hofstede et al., 2010) incluyen cinco variables culturales (distancia al poder, individualismo, masculinidad, incertidumbre y orientación a largo plazo) que pueden dar lugar a roles de género, predefiniendo estereotipos sociales en términos de las profesiones que se consideran apropiadas para hombres y mujeres (Heilman, 1983). De esta manera, la cultura puede influir en muchos aspectos del proceso de contratación en las empresas, por lo que es probable que solo sean efectivos los métodos y prácticas de contratación que estén en línea con la cultura nacional (Milikic, 2009).

Las variables culturales de Hofstede pueden ayudar a explicar la diversidad en los consejos de administración, y, más específicamente, la diversidad de género: la existencia de una cultura machista (masculinidad) en lugar de una feminista (feminidad), así como la distancia de poder de un país (amplia brecha entre los diferentes niveles jerárquicos, que en términos de género ubica a las mujeres por debajo de los hombres en sus posiciones jerárquicas dentro de las empresas) son dos factores que están altamente correlacionados con la asunción de roles de género en la sociedad. Por esta razón, es esperable que estas variables influyan en la presencia de las mujeres en los negocios en general y especialmente en los consejos de administración. Se pueden considerar los casos de

Finlandia y Noruega como ejemplos de cómo los países con bajos índices de machismo y distancia de poder son también aquellos que muestran los porcentajes más altos de mujeres en puestos directivos. Por tanto, es probable que una cultura femenina acepte a más mujeres en posiciones de poder, y cuanto menor sea la distancia de poder, más probable es que las mujeres sean tenidas en consideración.

En las culturas machistas, en promedio, los hombres están más preocupados que las mujeres por los logros fuera del hogar (Hofstede y Hofstede, 2005). Heilman (1983) subraya que las personas aspiran a trabajos socialmente aceptables para su sexo y evitan aquellos que se consideran apropiados o tradicionales para el sexo opuesto. Estos estereotipos o roles de género, como se describe en Gupta et al. (2008), también determinan las normas relacionadas con el comportamiento que se considera apropiado para cada sexo, es decir, cómo deben “comportarse” los hombres y las mujeres (Heilman, 2001). Thébaud (2010) indica que los hombres y las mujeres recurren a las creencias de género de su sociedad al evaluar sus propias capacidades. Además, en las culturas muy machistas, los roles de género crean una brecha entre los valores de hombres y mujeres (Hofstede y McCrae, 2004) en áreas importantes como ingresos, reconocimiento, progreso y desafíos (Hofstede y Hofstede, 2005). Arvey et al. (2007), al examinar también los roles de género, agregan que cuando ciertas ocupaciones se describen como masculinas, las mujeres están menos dispuestas a hacerlas porque se consideran menos capaces o menos especializadas. En este sentido, en términos generales, según Heilman (2001), las cualidades consideradas esenciales para los negocios tienden a asociarse con los hombres y se consideran inherentes a ellos, como independencia, agresividad y autonomía (Gupta et al., 2008).

Sobre la base de los argumentos anteriores, planteamos la siguiente hipótesis:

Hipótesis 2: La representación de las mujeres en los consejos de administración será mayor en países con una cultura feminista.

Hofstede también sugiere que los tipos de cultura están enraizados en los sistemas de valores de los grupos esenciales de la población (Reiche et al., 2012). La distancia al poder se refiere al grado en que los individuos aceptan y esperan que el poder se distribuya de manera desigual en organizaciones e instituciones (Hofstede, 1980; Hofstede et al., 2010). Las culturas con una alta distancia al poder tienen una distribución desigual de poder, con jerarquías fuertes y múltiples mecanismos de control; los miembros de las organizaciones tienden a aceptar el poder y la autoridad de sus superiores, aceptando órdenes sin cuestionamiento (Griffin y Pustay, 2010). Además, los miembros de una organización con

una alta distancia al poder prefieren no ser consultados por sus superiores y subordinados, mientras que en las culturas en las que existe una baja distancia al poder entre diferentes niveles jerárquicos, los líderes adoptan un estilo consultivo y las personas se esfuerzan por lograr la igualdad para superar cualquier desigualdad de poder (Hofstede, 1984). Además, las personas están preparadas para cuestionar las decisiones tomadas por sus superiores o incluso para negarse a aceptarlas (Griffin y Pustay, 2010). Los empleados en culturas con una menor distancia de poder también prefieren planes de beneficios sociales flexibles que cubran necesidades tales como el cuidado de niños, la licencia de maternidad o la licencia no remunerada (Aycan, 2005), que se adaptan muy bien a las mujeres y facilitan su acceso a puestos de responsabilidad.

Cuando existe una mayor distancia al poder, los planes de remuneración se basan en decisiones subjetivas tomadas por la administración superior (Aycan, 2005), y los candidatos al consejo también pueden ser nombrados de manera subjetiva. Según Aycan (2005), la distancia al poder también se correlaciona positivamente con el número de años trabajados en la empresa, con buenas relaciones interpersonales con los miembros del consejo y es un factor importante a la hora de decidir la remuneración y los pagos de bonificaciones, todo lo cual respalda lo expuesto anteriormente.

En un estudio comparativo de 25 países, Glick (2006) identifica una correlación positiva entre la distancia al poder como característica cultural y la desigualdad de género. Glick sostiene que los países con las puntuaciones más altas en el índice de Hofstede muestran un predominio masculino en el mundo de los negocios. Por tanto, en países con una alta distancia de poder, es menos probable que las mujeres se conviertan en miembros del consejo, lo que es consistente con nuestra Hipótesis 3. Parboteeah et al. (2008) sugieren que las mujeres tienen más probabilidades de adherirse a los roles de género femeninos más tradicionales, lo que las mantiene en la parte inferior de la escala de carrera y de la escala jerarquía social. Además, estos autores también detectan que la sociedad en su conjunto está más preparada para aceptar este tipo de desigualdad. Esta relación había sido también señalada por Shinnar et al. (2012) al analizar la distancia al poder y los roles de género tradicionales. Por tanto, la participación de las mujeres en los consejos de administración es esperable que sea menos común en los países donde las culturas exhiben una gran distancia al poder, en línea con nuestra última hipótesis:

Hipótesis 3: La representación de las mujeres en los consejos de administración será mayor en países con poca distancia al poder.

3.3. MUESTRA, VARIABLES Y METODOLOGÍA

3.3.1. Muestra

Para contrastar las hipótesis presentadas anteriormente, estudiamos las empresas cotizadas en seis países europeos (Noruega, España, Francia, Alemania, Suecia y Reino Unido) durante el período 2000-2010, disponiendo de un panel de 905 empresas y 7.065 observaciones. Los países fueron seleccionados sobre la base de sus diferentes marcos políticos y culturales e historia en la promoción del empleo de las mujeres y la igualdad de género. Además, nos propusimos lograr un equilibrio entre aquellos con una legislación que promueva directamente la discriminación positiva de las empresas para incorporar a las mujeres a los consejos de administración y a los cargos de alta dirección, y aquellos que no cuentan con dicha legislación. Por tanto, incluimos países que tienen como objetivo lograr la diversidad de género en el consejo mediante leyes de cuotas (leyes positivas o “duras”) y otros que solo incorporan recomendaciones en sus códigos corporativos de gobierno, sin consecuencias ni sanciones por el incumplimiento (lo que denominamos leyes “blandas”). De igual forma, se ha elegido este período de tiempo como periodo objeto de estudio porque el año 2000 fue el año en que países como Noruega dieron los primeros pasos hacia la igualdad de género en los consejos, mientras que en el año 2010 la mayoría de los países de la UE habían definido su posición al respecto. Otros países que estaban a punto de aprobar una ley de cuotas de género poco después de 2010 fueron excluidos del análisis pues el período posterior con datos disponibles era demasiado corto. En último término, disponemos de un panel desequilibrado de 5.995 observaciones correspondientes a 783 grupos debido a la existencia de valores *missing* en alguna de las variables consideradas y porque la técnica econométrica empleada, el GMM, requiere que haya información disponible para al menos cuatro años consecutivos para cada unidad de análisis para poder así contrastar la ausencia de correlación serial de segundo orden.

Este panel de datos es el resultado de la fusión entre la base de datos Thomson, base que proporciona los valores contables y financieros de cada compañía, y la base datos BoardEx que aporta la información de empresas y miembros del consejo a nivel mundial y contiene los perfiles detallados de aproximadamente 500.000 líderes empresariales e información relativa de más de 760.000 organizaciones principalmente en América del Norte, Europa y Australia.

3.3.2. Variables

Variable dependiente. FEM_QUOTA representa la proporción de mujeres en los consejos de administración en cada uno de los años; es decir, es el resultado de dividir el número

de mujeres consejeras entre el total de miembros del consejo (Carter et al., 2003; Adams y Ferreira, 2009; Allemand et al., 2014).

Variables explicativas. Como posibles determinantes del número de mujeres consejeras, consideramos las siguientes variables explicativas:

LAW: Es una variable cualitativa que distingue entre los diferentes niveles de cumplimiento de la regulación de cuotas de género: la variable toma el valor de 3 para los países más exigentes, en aquellos años en los que implementan una ley de cuotas que estipula el número de mujeres consejeras y directivas senior; toma el valor de 2 para Francia desde 2008 cuando modificó su Constitución para admitir las leyes de cuotas; y toma el valor de 1 para los casos restantes, es decir, aquellos países sin sistemas de cuotas que basan su política de género en recomendaciones blandas en sus códigos de gobierno corporativo, y aquellos años antes de que se aprobaran las leyes de cuotas. La literatura previa respalda la necesidad de una ley para lograr un aumento real en la presencia de mujeres en los consejos de administración (Grosvold et al., 2007; Allemand et al., 2014).

MASCULINITY: Es el grado en que una sociedad es machista (la medida en que una sociedad otorga poder a los hombres) (Hofstede et al., 2010). Una puntuación alta indica que la sociedad le da prioridad a la competencia, los logros y el éxito. Una puntuación baja (feminista) significa que las prioridades de la sociedad son cuidar a los demás y la calidad de vida. Una sociedad feminista se rige por la creencia de que la calidad de vida indica éxito y que sobresalir de la multitud no es admirable (Shinnar et al., 2012; Carrasco et al., 2015).

POWER_DISTANCE: Se refiere al hecho de que los individuos en una sociedad no son iguales. Se define como el grado en que los miembros menos poderosos de las instituciones y organizaciones dentro de un país esperan y aceptan que el poder se distribuya de manera desigual (Hofstede et al., 2010). Por tanto, cuanto mayor sea el valor en esta variable, mayor será la distancia al poder, lo que significa que hay más sumisión, las opiniones son menos poderosas y, en general, hay menos predisposición hacia una mayor diversidad. Estudios que consideran esta variable son, por ejemplo, Carrasco et al. (2015), Shahwan (2016), o Tarhini et al. (2016).

Variables de control. Como variables de control utilizamos: a) GDP, la tasa de crecimiento porcentual anual del PIB, cuyos agregados se basan en dólares estadounidenses constantes de 2010 y se miden como la suma del valor agregado bruto de todos los productores residentes en la economía, más cualquier impuesto al producto, menos cualquier subsidio no incluido en el valor de los productos. Se calcula sin hacer

deducciones por la depreciación de los activos manufacturados o por el agotamiento y la degradación de los recursos naturales; *b*) EDUCATION, medida como el porcentaje de mujeres estudiantes matriculadas en todos los programas de educación secundaria en un año escolar determinado; *c*) LEGAL_ORIGIN, que es una variable dummy que toma el valor de uno si el origen legal de un país no es *common-law* y cero en caso contrario; y *d*) REGULATORY_QUALITY, que se refiere a la calidad regulatoria del país y captura las percepciones de la capacidad del gobierno para formular e implementar políticas y regulaciones sólidas que permitan y promuevan el desarrollo del sector privado, tal y como se define por el Banco Mundial. Estos factores han sido incorporados en estudios previos, tales como Grosvold y Brammer (2011), Grosvold et al. (2016), o Tejersen et al. (2015).

3.3.3. Metodología

Utilizamos una metodología de datos de panel para estimar nuestros modelos y, más específicamente, aplicamos el modelo *two-step* GMM de dos pasos elaborado por Arellano y Bond (1991) para modelos dinámicos de datos de panel. A diferencia del análisis transversal, el análisis dinámico de datos de panel permite controlar la heterogeneidad individual o los efectos individuales no observables, así como un problema de endogeneidad. El estimador GMM utiliza instrumentos internos que se basan en valores retardados de las variables explicativas que pueden presentar problemas de endogeneidad. Específicamente, en nuestro modelo es importante evaluar si la cuota actual es el resultado de la regulación del año pasado o no. Se deben examinar las razones por las que la cuota de este año no ha sido modificada (por ejemplo porque se modificó el año pasado) sino que la empresa decidió mantenerla estable por un período más prolongado, una vez que el número de mujeres en el consejo parecía razonable. Para obtener una imagen adecuada de los mecanismos que promueven los cambios en la cuota de género, necesitamos saber la dirección de la causalidad, y esto se hace controlando la endogeneidad.

La consistencia del estimador GMM depende de la validez de los instrumentos empleados. Para ello se consideran los tres contrastes de especificación sugeridos por Arellano y Bond (1991). El primero es el test de sobre-identificación de Hansen, que contrasta la ausencia de correlación entre los instrumentos y el término de error, o, dicho de otra manera, la validez conjunta de los instrumentos utilizados. El segundo test examina la hipótesis de ausencia de correlación serial de segundo orden en los residuos en primeras diferencias (m_2). En tercer lugar, los contrastes de Wald de significación conjunta de las variables explicativas (z_1) y de las variables temporales (z_2). Adicionalmente, se tiene en cuenta el

posible problema de heterocedasticidad utilizando la opción *robust* para el comando *xtabond2* del programa STATA.

Específicamente, el modelo dinámico de datos de panel general es el siguiente:

$$FEM_QUOTA_{it} = a_0 + \beta X_{it} + \sum_{t=2000}^{2010} Y_t + \gamma_i + \mu_{it}$$

donde i se refiere al grupo, t al tiempo, X a las variables explicativas y de control, $\sum_{t=2000}^{2010} Y_t$ es un conjunto de variables temporales, y γ_i es el efecto del grupo, que asumimos como constante para la empresa i durante todo el período t , y μ_{it} es el término error.

3.4. RESULTADOS

En la Tabla 3.1 se presentan los principales estadísticos descriptivos de las variables empleadas en el estudio. La variable de cuota de mujeres *FEM_QUOTA* indica que las empresas de la muestra tienen en promedio un 12% de mujeres en sus consejos de administración. La variable ley de cuota (*LAW*) toma el valor 1 en el 76,19% de los casos, el valor 2 en 11,66% de las observaciones y el valor 3 en el 12,16% de las observaciones. En cuanto a las variables culturales de Hofstede, la variable *MASCULINITY* toma un valor promedio de 38,594, lo que indica que la sociedad es relativamente machista, que se da prioridad a la competencia, el logro y el éxito, esto último definido por el ganador. La variable *POWER_DISTANCE* presenta un valor medio muy cercano a 50 (46,622), lo que indica que, en promedio, las sociedades aceptan un alto grado de desigualdad y que existen varios niveles jerárquicos, con mayores privilegios para los niveles más altos.

Tabla 3.1. Estadísticos descriptivos

Panel A: Variables continuas				
Variable	Mínimo	Máximo	Media	Desviación
FEM_QUOTA	0	1	0,120	0,151
MASCULINITY	5	66	38,594	23,179
POWER_DISTANCE	31	68	46,622	16,498
GDP	-5,170	6,557	1,541	2,401
EDUCATION	47,461	54,598	49,063	1,339
REGULATORY_QUALITY	0,960	1,873	1,409	0,189
Panel B: Variables dummy				
LAW	76,19% valor = 1; 11,66% valor = 2; 12,16% valor = 3			
LEGAL_ORIGIN	95,56%			

n = 6.778

Tabla 3.2 presenta los coeficientes de correlación de las variables utilizadas en las estimaciones de datos de panel. Aunque algunas de las variables mostraron una correlación estadísticamente significativa, el análisis de los factores de inflación de la varianza (VIF) no reveló pruebas de multicolinealidad pues todos ellos se mantuvieron por debajo de 10 (Kleinbaum et al., 1998) e incluso por debajo de 5 (Hair et al., 2010).

Tabla 3.2. Matriz de correlaciones entre la variable dependiente y las explicativas y de control

Variables	1	2	3	4	5	6	7	8
1. FEM_QUOTA	1							
2. LAW	0,263***	1						
3. MASCULINITY	-0,312***	-0,270***	1					
4. POWER_DISTANCE	-0,189***	0,061***	0,243***	1				
5. GDP	-0,065***	-0,215***	-0,145***	-0,109***	1			
6. EDUCATION	-0,084***	-0,038***	-0,427***	-0,013	0,189***	1		
7. LEGAL_ORIGIN	0,210***	0,384***	-0,028**	0,132***	-0,289***	-0,419***	1	
8. REGULATORY_QUALITY	0,110***	-0,264***	0,005	-0,779***	0,093***	-0,006	-0,041***	1

(p-value)

* Estadísticamente significativo al nivel del 10%

** Estadísticamente significativo al nivel del 5%

*** Estadísticamente significativo al nivel del 1%

La Tabla 3.3 resume los resultados del análisis multivariante realizado con el fin de estudiar en profundidad las relaciones causales propuestas. Estos resultados se obtuvieron usando el programa STATA13. Los modelos han sido estimados por pasos, habiendo encontrado los mismos resultados relativos a cada una de nuestras hipótesis en todos los casos. Así, el Modelo 1 muestra la influencia de las variables de control sobre el porcentaje de mujeres en los consejos de administración, en el Modelo 2 y 3 hemos añadido las variables de

regulación y cultura, respectivamente. Por último, en el Modelo 4, se presenta el modelo completo.

Si nos centramos en el modelo completo (Modelo 4), nuestros resultados sugieren que la cuota de mujeres en el consejo del año anterior tiene una influencia positiva y significativa en el número de mujeres en el consejo en el año siguiente ($\beta = 0,793$, p-valor $<0,01$). Además, en apoyo de la Hipótesis 1, los resultados del Modelo 4 muestran que LAW aumenta significativamente el número de mujeres consejeras ($\beta = 0,011$, p-valor $<0,01$). Estos resultados se basan en el razonamiento de que las organizaciones son legítimas si cumplen con las leyes y regulaciones, y las leyes pueden alentar a las empresas a identificar a las mujeres de sus equipos que podrían convertirse en consejeras y promocionarlas (Scott, 2001). Nuestro hallazgo está en línea con Wang y Kelan (2013) para el caso de Noruega, cuyos resultados indican que la cuota de género y el aumento resultante en el número de mujeres consejeras proporcionan un terreno fértil para que las mujeres ocupen los puestos de liderazgo (como presidentas del consejo). Del mismo modo, Allemand et al. (2004), utilizando información del año 2006, 2011 y 2014, confirman que las presiones coercitivas explican el crecimiento de mujeres consejeras en los países europeos. Grosvold et al. (2007) también concluyen en su estudio descriptivo centrado en Noruega y Reino Unido que las leyes de cuotas son necesarias para generar una mejora significativa en la diversidad de género en los consejos³.

Con respecto a la Hipótesis 2, la variable MASCULINITY muestra un efecto negativo y significativo en el número de mujeres consejeras ($\beta = -6,84-04$, p-valor $<0,01$), es decir, en las sociedades machistas es poco probable que las mujeres se conviertan en miembros del consejo. La situación es similar con la variable POWER_DISTANCE ($\beta = -6,84-04$, p-value $<0,01$) donde, en sociedades con una gran distancia entre quienes tienen el poder y sus subordinados, las mujeres tienen oportunidades limitadas o ninguna para obtener una posición en el consejo, en línea con nuestra Hipótesis 3. Este resultado respalda los resultados obtenidos por Grosvold y Brammer (2011), para una muestra de 38 países durante el período 2001-2007, que muestran que por lo menos la mitad de la variación en la presencia de mujeres en los consejos de administración de los distintos países es atribuible a los sistemas institucionales nacionales y que los sistemas institucionales con orientación cultural y legal parecen desempeñar el papel más importante en la configuración de la diversidad en los consejos.

³ Es necesario mencionar que hemos repetido las estimaciones considerando una variable dicotómica que distingue entre si existe una ley de cuotas que determine el número de mujeres consejeras y gerentes en cada año, en cada país, en la muestra (1 = ley; 0 = recomendación), y los resultados son los mismos que se muestran en la Tabla 3.3.

Tabla 3.3. Resultados del modelo GMM

Variable	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4
FEM_QUOTA ₋₁	0,959*** (27,34)	0,912*** (22,06)	0,823*** (17,91)	0,793*** (15,93)
LAW		0,014*** (3,64)		0,011*** (2,64)
MASCULINITY			-6,65-04*** (-4,22)	-6,84-04*** (-4,37)
POWER_DISTANCE			-9,47-04*** (-4,44)	-6,84-04*** (-2,70)
GDP	0,005*** (3,41)	0,005*** (3,32)	0,005*** (3,68)	0,005*** (3,34)
EDUCATION	0,002* (1,75)	2,34-05 (0,02)	-0,003 (-1,36)	0,004* (1,77)
LEGAL_ORIGIN	-0,009* (-1,86)	-0,009* (-1,81)	-0,009** (-2,04)	-0,008* (-1,86)
REGULATORY_QUALITY	-0,020 (-1,41)	2,26-06 (0,00)	-0,071*** (-2,93)	-0,036 (-1,22)
z ₁	829,43***	1242,009***	1892,08***	2162,93***
z ₂	33,63***	30,61***	41,21***	34,02***
m ₂	0,57	0,36	0,42	0,22
Hansen	35,44	33,04	29,75	27,68
No. observaciones	5995	5995	5995	5995
No. grupos	783	783	783	783

z₁ y z₂ es el contraste de la significación conjunta de las variables explicativas y anuales, respectivamente (asintóticamente distribuida como una χ^2 bajo la hipótesis nula de no relación). m₂ es la correlación serial de segundo orden usando residuos en primeras diferencias, asintóticamente distribuida como N(0,1) bajo la hipótesis nula de no correlación serial. Hansen es un test que contrasta las restricciones de sobre-identificación, asintóticamente distribuido como χ^2 bajo la hipótesis nula de no correlación entre los instrumentos y el término de error.

(t-value)

* Estadísticamente significativo al nivel del 10%

** Estadísticamente significativo al nivel del 5%

*** Estadísticamente significativo al nivel del 1%

Finalmente, en lo relativo a las variables de control, encontramos que el crecimiento del PIB (GDP) del país y la educación de las mujeres (EDUCATION) están asociados con un mayor número de mujeres consejeras ($\beta = 0,005$ p-valor $< 0,01$, y $\beta = 0,004$ p-value $< 0,10$, respectivamente), corroborando las expectativas de los autores arriba citados en el párrafo anterior. Por tanto, cuanto mayor es el crecimiento económico del país y el nivel de educación de sus mujeres, mayor es el número de mujeres en los consejos. Los resultados también sugieren que en los países categorizados como *common law* (LEGAL_ORIGIN) el porcentaje de consejeras es mayor, lo que confirma también las afirmaciones de Grosvold y Brammer (2011). Por el contrario, de acuerdo al Modelo 4, la calidad de la regulación (REGULATORY_QUALITY) no tiene una influencia significativa en el número de mujeres consejeras.

3.5. CONCLUSIÓN Y DISCUSIÓN

El objetivo de la presente investigación ha sido examinar las características legales y culturales que pueden explicar la creciente presencia de mujeres consejeras para una muestra de países europeos. Contribuimos a la literatura existente al proporcionar la primera evidencia empírica sobre el efecto combinado de los factores legales y culturales al mapear la geografía del consejo, controlando también por otros factores institucionales. A la vista de nuestros resultados se puede concluir que dado que las culturas nacionales cambian lentamente, es posible que algunas naciones deban aplicar opciones de regulación más rigurosas que otras para mejorar las cuotas de género, mientras que para otras una regulación más suave parece resultar suficiente. Los distintos países pueden tener diferentes grados de compromiso para lograr la igualdad de género. Incluir todos estos factores en nuestro modelo empírico ayuda a proporcionar conclusiones significativas sobre el mapeo de las cuotas de género en los consejos de administración en Europa en el siglo XXI.

Hemos incorporado también mejoras en la metodología gracias a la utilización de un panel de datos para realizar la comparación transnacional y al control de la endogeneidad, pues nuestros resultados sugieren que el entorno legal y cultural de un país afectan a la presencia de mujeres en los consejos de administración. En relación con el sistema legal, la existencia de leyes positivas de género se relaciona positiva y significativamente con la probabilidad de que las mujeres sean incluidas en los consejos. En cuanto a los factores culturales, en países con características culturales como el machismo y una gran distancia al poder, es más difícil que las mujeres accedan a los consejos, lo que demuestra la existencia de un efecto de techo de cristal en la promoción de mujeres en las empresas.

Por tanto, nuestros resultados sugieren que el establecimiento de cuotas o porcentajes mínimos para la participación de las mujeres en los consejos tiene una influencia positiva. El porcentaje de mujeres es más bajo también en las culturas machistas y donde la distancia al poder es alta. Este resultado indica que las naciones con un patrimonio cultural que no promueva a las mujeres, pueden tener que considerar opciones más estrictas, como leyes positivas para reformar el desequilibrio de género en los consejos. La utilidad de las cuotas de género legalmente exigidas debe ser considerada para aquellos países donde las cuotas femeninas aún son muy bajas y donde la legislación de género no ha sido aún aplicada y tiene un largo recorrido. Sin embargo, la diversidad de los consejos de administración en función de las diferentes características culturales y sociales, excluidas por Aguilera y Jackson (2003), también se ilustran en nuestros resultados, pues hay países donde las cuotas de mujeres han aumentado sin la necesidad de leyes para hacerlas

cumplir. En todo caso, parece que se necesita una ley positiva para alentar el cambio cultural cuando sea necesario, especialmente porque somos conscientes de lo lento que puede ser dicho cambio. Nuestros resultados también nos informan sobre los efectos de los sistemas de gobierno corporativo, al predominar las mujeres en los consejos de administración de empresas que operan en países con legislación *common law*, haciéndose realidad que en dichos países la protección al inversor y el buen gobierno alcanzan mejores resultados que en los países de origen legal.

Sin embargo, las mujeres todavía son superadas en número por los hombres. Según el Grant Thornton International Business Report (2013), el promedio europeo para puestos gerenciales fue de 25 mujeres, donde solo dos países que operan bajo una recomendación de cuotas (Alemania y Suecia), y uno bajo una ley (Francia), estaban por encima de este promedio, con un máximo de 31 mujeres. En su documento “Equilibrio de género en los consejos corporativos, Hoja informativa n°1, Argumentos económicos”, la Comisión Europea revela que el 60% de los graduados universitarios europeos son mujeres y que, con la escasez actual de personal calificado y una población que envejece, este es un recurso que no debe ser subestimado. Por tanto, es necesario alcanzar la situación en que se elija de manera sistemática a los mejores candidatos de ambos sexos para garantizar que los nuevos gerentes y consejeros pasen por un proceso de preselección en el que su género sea irrelevante.

Volviendo a nuestros resultados, parece que las variables de machismo y distancia al poder no son solo características culturales que indican el tipo de sociedad en un país, sino que también funcionan, de manera ontológica, como las normas de comportamiento en el mundo de los negocios. Así, están ejerciendo una clara influencia en la presencia de las mujeres en la sociedad en general y, específicamente, en el liderazgo empresarial. Desde nuestro punto de vista, sería natural esperar un cambio en la forma de pensamiento, un cambio de paradigma que lleve a las personas a aceptar la diversidad, haciendo posible que las mujeres ocupen puestos en el mundo de los negocios que, hasta la fecha, han sido estereotipados para hombres. Sin embargo, un cambio en los valores o la cultura no es todo lo que se necesita para aumentar el número de mujeres consejeras. Parece ser que la imposición de normas para incluir a las mujeres en cargos superiores tiene efectos positivos en determinados entornos para favorecer la consecución de la paridad de género y también deben promoverse políticamente medidas de conciliación y de apoyo a la familia si queremos que los países adopten este cambio cultural.

En resumen, la legislación de los países, su entorno cultural y sus valores parecen ser cruciales para determinar las características demográficas del consejo de administración y

promover a las mujeres en los puestos de alta dirección. Se necesita acción a nivel político para aumentar la diversidad de género en los consejos. Además, con el tiempo y con mayor conciencia en la sociedad de la importancia de la diversidad y, por lo tanto, de la representación de las mujeres en los consejos, las mujeres serán aceptadas naturalmente en los consejos corporativos.

Como señalaron Steinmetz (2012) y Grosvold et al. (2016), un gobierno puede manifestar su compromiso ideológico con la creación de la infraestructura institucional que permite a las mujeres seguir carreras profesionales, pero puede ir más lejos: puede cambiar la ley, puede financiar la infraestructura, y, en tercer lugar, puede hacer un seguimiento de sus políticas. Por tanto, las diferencias en la legislación pueden ir más allá de la clasificación que adoptamos, y podrían ser base de estudio para futuros análisis. Además, como señalan Terjesen et al. (2015) y Behnam y Maclean (2011), se podrían considerar el efecto del grado de aplicación de la ley entre los países que tienen una ley positiva y que aplican sanciones por incumplimiento pero donde las sanciones varían de unos países a otros. En nuestro caso, la muestra era demasiado pequeña para realizar una mayor desagregación por nivel de cumplimiento, y en segundo lugar, el período de tiempo no era lo suficientemente largo como para que se aplicara ninguna sanción de incumplimiento. Esto ocurre porque en la mayoría de las legislaciones, hubo un período de transición de al menos cinco años para que las empresas se adaptasen a los nuevos requisitos. Por tanto, en análisis futuros podría ser interesante considerar un marco de tiempo más amplio después de la aprobación de una ley o cuota que establezca sanciones, bajo la creencia de que el impacto en la demografía del consejo puede ser más significativo después de un período más largo.

Adicionalmente, para distinguir entre el cumplimiento de una ley y una recomendación, omitimos de la muestra aquellos países donde no existe ninguna regulación sobre la igualdad de género. Sería interesante incluir dichos países en futuras líneas de investigación, pues esto ayudaría a corroborar los resultados de algunas de las variables aquí consideradas.

CAPÍTULO 4: CONCLUSIONES

La presente Tesis Doctoral se ha centrado en el papel de la diversidad de género en los consejos de administración. A pesar de los avances de la última década las mujeres continúan estando sub-representadas en los puestos de alta dirección de las empresas y tienen una base salarial diferente a la de los hombres. Esta situación hace pensar no sólo en un tema de equidad social, sino que, sin duda, implica también la pérdida de talento crucial para la configuración de una posición más enriquecedora en la toma de decisiones. Su incorporación se podría convertir en una fuente de ventaja competitiva, entre otros motivos, porque aportan la visión de quienes representan el mayor porcentaje en las decisiones de compra de productos y servicios. Sin embargo, las creencias culturales como los estereotipos acerca de la capacidad de liderazgo, de la falta de ambición y de impulso competitivo de la mujer en comparación con el género masculino son algunos de los motivos que pueden ejercer una influencia negativa sobre la carrera profesional, poniendo en evidencia la existencia de barreras que impiden el alcance de las mujeres a los puestos ejecutivos importantes o al consejo de administración (Oakley, 2000).

Por estos y otros motivos, en los últimos años se han venido desarrollando una variedad de trabajos que plantean el impacto económico de la diversidad de género en los consejos de administración. El hecho de que la diversidad esté correlacionada de modo positivo con el valor para los accionistas (Carter et al., 2003) pone de manifiesto que los inversores están dispuestos a pagar más por las compañías con un gobierno corporativo efectivo (Smalhout, 2003). Específicamente, en lo relativo a la diversidad de género, el argumento principal a favor de elevar la cuota de mujeres consejeras se encuentra en que una mayor diversidad del consejo contribuirá a una mejor comprensión del mercado, promoverá la creatividad y la innovación empresarial, aumentando así la habilidad de penetrar en nuevos mercados (Robinson y Dechant, 1997). Si bien es cierto, que hasta la fecha, en lo relativo a la evidencia empírica es necesario mencionar que no se ha llegado a ningún consenso, pues aunque la mayoría de los estudios han encontrado un vínculo positivo entre la diversidad de género y la *performance* empresarial (Carter et al., 2003; Campbell y Mínguez-Vera, 2008), otros sugieren una relación negativa (Ahern y Dittmar, 2012; Matsa y Miller, 2013), o simplemente se concluye que no existe una relación significativa (Adams y Ferreira, 2009; Carter et al., 2010; Jurkus et al., 2011).

En este contexto, el objetivo de esta Tesis Doctoral ha sido profundizar en este tema de investigación para avanzar así en la literatura de gobierno corporativo y de diversidad de género. En concreto, se ha tratado de contribuir, por un lado, aportando evidencia empírica sobre la interrelación entre la presencia de mujeres en el consejo, la

performance y la innovación empresarial. Por otro lado, analizando también los factores catalizadores tanto legales como culturales que pueden favorecer la promoción de mujeres en el consejo.

Para abordar este estudio hemos diferenciado tres capítulos, cada uno de ellos destinado a profundizar en uno de los aspectos de interés. El primero de ellos introduce la temática de este trabajo, presentando el marco teórico y conceptual bajo el cual se aborda el papel de la diversidad de género en el consejo de administración así como una panorámica general sobre su efecto en las decisiones y resultados empresariales. Así, se han identificado siete teorías ampliamente utilizadas por la literatura de gobierno y de aplicación en la temática de diversidad de género, como son la teoría del comportamiento de la empresa (Hambrick y Mason, 1984), la teoría de la agencia (Jensen y Meckling, 1976), la teoría de los *stakeholders* (Freeman, 1984), la teoría de recursos y capacidades (Pfeffer y Salancik, 1978), la teoría de la identidad social (Tajfel, 1978), la teoría del rol social (Eagly, 1987) y la teoría de la masa crítica (Kanter, 1977). De igual forma, en este capítulo se abordará el papel de la regulación en la diversidad de género y se hará una revisión en cifras de la presencia femenina en el consejo de administración.

El Capítulo 2 pretende avanzar en el estudio de la relación entre la presencia de mujeres en el consejo y los resultados empresariales. Como principal contribución incorporamos al modelo anterior la innovación empresarial, como hicieron Miller y Triana (2009), pero con un nuevo enfoque. Así, frente a estos autores, que plantearon que la innovación puede mediar en la relación mujeres consejeras-resultados, hecho que sin embargo no llegaron a contrastar empíricamente, en nuestro caso planteamos que la relación entre una masa crítica de mujeres y los resultados empresariales puede estar influenciada o moderada por la actividad innovadora de la compañía. Otra contribución de este trabajo reside en el hecho de que pocos estudios han medido el efecto de la diversidad de género sobre la *performance* a partir del concepto de masa crítica de mujeres.

En el Capítulo 3 se analizarán los factores catalizadores que promueven la presencia de mujeres consejeras. En concreto, se estudia cómo la regulación y la cultura de un país pueden jugar un papel importante a la hora de determinar el rol de las mujeres en la sociedad. En este sentido, se realiza una contribución al debate existente, al presentar el primer estudio empírico que permite identificar qué mecanismos legales y dimensiones culturales son más eficientes a la hora de lograr una mayor igualdad de género en el consejo de administración, destacando el impacto de la regulación (países con leyes positivas que imponen cuotas de género en el consejo y aquellos que aplican la

recomendación de 'cumplir o explicar' en sus códigos de buen gobierno) y comprobando la validez de los factores culturales de Hofstede a la hora de explicar la cuota de género.

Con el ánimo de garantizar la validez de los resultados encontrados, se han empleado las metodologías más adecuadas y robustas, siempre controlado por posibles problemas de endogeneidad y heterocedasticidad. Además, fue necesario el uso de recursos de doble naturaleza. Por un lado, para la construcción de los marcos teóricos, se utilizaron revistas electrónicas, sobre todos aquellas especializadas en temas de gobierno corporativo y diversidad de género, es decir, los temas centrales de la presente investigación.

Por otro lado, para abordar los análisis empíricos en relación a las hipótesis planteadas, fue necesario el acceso a diversas fuentes de información para la construcción de las bases de datos. Específicamente, para la construcción de estas bases de datos se realizó una fusión entre la base BoardEx, la cual aporta información sobre el perfil de más de un millón de consejeros a nivel mundial, y la base de datos Thomson, la cual contribuye con información del comportamiento de las empresas a nivel mundial, esencial para los tomadores de decisión en mercados financieros y de riesgo, legal, fiscal y contable, de propiedad intelectual y los mercados de ciencia y de comunicación. Adicionalmente, se tuvieron en cuenta como referencia los estudios anuales del comportamiento y evolución de la diversidad de género en las empresas y sus consejos de administración realizados, por ejemplo, por Mckinsey, Spencer Stuart, Grant Thornton, Deloitte, MSCI, Cranfield University, 2020 Women on Boards, Bloomberg Report, Tyson Report, Davies Reviwe Annual Report, FTSE Report y los informes anuales de la Comisión Europea y del World Economic Forum. En lo relativo a las variables de cultura del país, empleadas en el Capítulo 3, se utilizaron los valores del estudio a nivel mundial del profesor Hosftede, quien creó un modelo cultural nacional a partir del análisis de seis dimensiones que representan las preferencias independientes de cada estado.

A continuación, serán tratados de forma detallada los resultados y las conclusiones alcanzadas en cada uno de los capítulos y las conclusiones globales que componen esta Tesis Doctoral, finalizando con una breve reseña sobre posibles líneas futuras de investigación.

Conclusiones del Capítulo 1.

Como se ha mencionado anteriormente, en el primer capítulo de esta Tesis se ofrece una panorámica del tema central de la misma: el papel de la diversidad de género en el consejo de administración y su efecto sobre las decisiones y resultados empresariales, su

marco teórico, el papel de la regulación y el contexto actual. A fin de contextualizar y definir las bases de nuestro tema de estudio, se puede decir que toda empresa, con y sin ánimo de lucro, busca la eficiencia y eficacia en sus procesos para crear valor añadido con el objetivo de obtener sostenibilidad a lo largo del tiempo. Razón por la cual, en las grandes compañías, el consejo de administración y su estructura representan un importante mecanismo de control directivo y de provisión de recursos que aumenta la *performance* empresarial.

Así, según Gompers et al. (2003) el consejo de administración cumple un papel importantísimo al ocuparse de las decisiones esenciales en el ámbito estratégico, operacional y financiero de la empresa. Ello requiere garantizar su adecuado funcionamiento, y es en este punto donde algunas de sus características, como la diversidad, pueden jugar un papel importante. Destacar que, como se ha comentado anteriormente, la presencia de mujeres en el consejo de administración promueve la creatividad, la rentabilidad económica y financiera, y favorece la diversidad de opciones en la toma de decisiones, aportando así motivos y razones suficientes para formar parte de este órgano de gobierno. Y es ante todo una manifestación de las ventajas de la diversidad en el consejo.

Sin embargo, a pesar de la existencia de evidencia empírica positiva y significativa sobre la relación entre la presencia de mujeres en los consejos y la *performance* y que todas las teorías que tratan sobre la diversidad en los consejos apoyan dicha participación, se observa claramente la hegemonía masculina en los cargos directivos y en los consejos de administración.

Justamente, motivada por esta falta de acceso del género femenino al consejo de administración, fue que la Unión Europea decidió la aprobación de leyes para incrementar la presencia de mujeres en los consejos donde, la intención era que para el año 2015 existiera un mínimo de un 30% en los consejos de administración de todas las empresas cotizadas (European Commission, 2011a). Sin embargo, es un objetivo que en términos generales para la Unión Europea aún está lejano, al situarse entorno al 25% a octubre de 2017 (European Institute for Gender Equality, Gender Statistics Database, 2018) a pesar de que en toda la Unión Europea las mujeres tienen mejores resultados a nivel educativo que los hombres pues el 44% de las mujeres entre 30 e 34 años completaron la educación terciaria en comparación con el 34% de los hombres (European Institute for Gender Equality, Gender Statistics Database, 2018).

Aunque las mujeres tienen un nivel educativo promedio más alto en la mayoría de los países de la Unión Europea, y dicho nivel educativo debería estar asociado con mayores salarios, la realidad es que la brecha salarial entre géneros no disminuye, lo que deja a las mujeres en la Unión Europea con una representación excesiva en las compañías con bajos niveles de remuneración y una representación insuficiente en las mejor remuneradas. Esta circunstancia es uno de los factores más importantes para ratificar la existencia del famoso “techo de cristal” que impide a las mujeres el acceso a cargos directivos con mayores responsabilidades y poder de decisión.

Por tanto, se puede percibir que aún el talento femenino está siendo subutilizado a nivel de toma de decisión y dirección. Los propios organismos europeos indican la urgencia de realizar el cambio, a nivel político y empresarial, para fortalecer la competitividad de Europa, en la lucha contra la reciente crisis económica y crear un futuro sostenible en el que todos los talentos se utilicen al máximo y todas las voces sean escuchadas en la toma de decisiones sobre el futuro de Europa (Comisión Europea de Promoción de la Mujer en la toma de decisión en la Política y la Economía, 2012).

Por este motivo, el establecimiento de un sistema de cuotas parece, por tanto, ser útil aunque en torno al mismo se tengan dos posturas desde el punto de vista femenino. Así, para algunas de ellas supone reconocer que son incapaces de alcanzar dichos niveles jerárquicos por su propio talento sino únicamente debido a la imposición de una ley; aunque para otras es solo una forma de romper el techo de cristal y sería un error pensar que las cuotas solo generan ventajas para las mujeres, pues los beneficios para la empresa y sociedad son incluso mayores.

Conclusiones del Capítulo 2.

Tal y como hemos mencionado, el Capítulo 2 plantea la relación entre la presencia de mujeres en el consejo, la *performance* y la innovación empresarial. En la Tabla 4.1 se muestran las diferentes hipótesis planteadas y su enunciación, las variables *proxies* utilizadas y los signos esperados y obtenidos en la contrastación de nuestro modelo.

Partiendo de una realidad ya reconocida tanto por investigadores, empresarios como legisladores, de que la presencia de mujeres en el consejo de administración y, en concreto, que una masa crítica de consejeras, es un requisito para que los efectos positivos de la diversidad de género en el consejo se tornen en beneficios económicos reales para la empresa, y que a pesar de la extensa literatura que analiza la relación entre la diversidad de género en los consejos de administración y la *performance* ésta no

presenta resultados concluyentes, nos hemos planteado analizar la relación entre una masa crítica de mujeres consejeras y el rendimiento empresarial para aportar nueva evidencia sobre el tema.

Además, tratamos de dar un paso más allá al añadir una nueva variable al modelo anterior, proponiendo así que la actividad innovadora de la empresa es un factor que puede moderar la relación entre la diversidad de género en el consejo y la *performance* empresarial. La literatura previa descartaba la existencia de una relación de mediación entre estas tres variables, lo que nos llevó proponer otra configuración para esta relación, siendo la relación de moderación la que se presentó como más plausible, quedando así demostrado con los resultados de este trabajo. De esta forma, se plantearon dos hipótesis a contrastar en este capítulo.

La primera de ellas planteaba si la presencia de una masa crítica de mujeres consejeras (es decir, que el número de consejeras sea al menos tres o del 30% de la composición del consejo) afecta de modo positivo a la *performance* empresarial, en la línea de trabajos que aseguraban que una composición más diversa de género sólo mejorará el desempeño si la diversidad es lo suficientemente grande. En segundo lugar, planteamos una pregunta que, hasta donde sabemos, no se ha planteado en ningún estudio previo, como es conocer el papel moderador del gasto en I+D en la relación existente entre la presencia de esa masa crítica de mujeres en el consejo y la *performance* empresarial. Para analizarlo nos apoyamos básicamente en la influencia moderadora de la innovación en otras relaciones analizadas, asumiendo que la innovación está asociada a una mayor presencia de mujeres consejeras dado que éstas pueden aportar diferentes puntos de vista, experiencias y estilos de trabajo y valores, y que un entorno innovador puede favorecer un aumento en la creatividad de las personas.

Tabla 4.1. Hipótesis y resultados del Capítulo 2

CAPÍTULO 2. Interrelaciones entre la presencia de mujeres en el consejo, <i>performance</i> e innovación empresarial				
Número de hipótesis	Hipótesis planteada	Proxy utilizado	Signo esperado	Signo obtenido
H1	La presencia de una masa crítica de mujeres consejeras afecta de modo positivo a la <i>performance</i> empresarial	CMASS: Presencia de al menos tres mujeres en el consejo de administración	Positivo	Positivo
H2	El gasto en I+D modera positivamente la relación entre una masa crítica de mujeres consejeras y la <i>performance</i> empresarial	Variable interactiva entre CMASS y R&D (Gastos en investigación / Volumen de ventas)	Positivo	Positivo

Fuente: Elaboración propia

Los resultados del análisis de panel realizado para contrastar estas hipótesis, a partir de una muestra de países europeos (Noruega, España, Francia, Alemania, Suecia y Reino Unido) y durante el período 2000 a 2010, permiten confirmar ambas hipótesis, pues sugieren una relación positiva entre el establecimiento de una masa crítica de mujeres en el consejo y la *performance*, y cómo el gasto en I+D tiene un efecto moderador en esa relación. Es decir, el gasto en I+D amplifica el efecto positivo de la relación existente entre la presencia de una masa crítica de mujeres en el consejo y la *performance* empresarial. Además, parece existir una relación positiva y significativa entre el tamaño de la compañía y su rendimiento y un efecto negativo del nivel de endeudamiento sobre el rendimiento empresarial.

Es cierto que a veces nos podemos encontrar empresas que contratan mujeres únicamente por cumplir con las recomendaciones del buen gobierno, por tener mayor valor social y relevancia ante los accionistas o para no quedarse atrás cuando otras compañías contratan mujeres. Sin embargo, la presencia de un mayor número de mujeres en el consejo de administración puede significar para la realidad empresarial una forma de cambio y de innovación. Así, nuestros datos revelan que cuando la innovación de la compañía es real, su forma de gestión es radicalmente distinta a las otras empresas y su apuesta por la diversidad de género en el consejo es efectiva, se puede evidenciar como la participación de la mujer en los consejos está ayudando a que la mayor diversidad se traduzca en mayor creatividad, mayor variedad de opiniones y mejores procesos de tomas de decisiones. Así, un entorno innovador a nivel organizativo no solo puede transmitir la idea de que es necesario disponer de recursos suficientes para llevar a cabo esas actividades de innovación y para ello tomar decisiones creadoras de valor,

sino que también ese entorno puede favorecer una mayor creatividad, iniciativa, incentivo al cambio y mejor desempeño por parte de las mujeres a la hora de tomar las decisiones en el consejo, derivando en un mayor rendimiento dentro de la empresa.

Estos resultados brindan importantes implicaciones para la defensa de una mayor presencia femenina en los consejos de administración. En primer lugar, al apoyar lo expuesto por la teoría del comportamiento de la empresa, según la cual una mayor diversidad del consejo trae consigo una mayor variedad de recursos para la toma de decisiones, al proceder de individuos diferentes, con distintos *backgrounds* y perfiles. Refuerza los postulados de la teoría de recursos y capacidades, pues muestra que la presencia de mujeres permite aumentar la red de contactos y recursos disponibles para la mejora de la toma de decisiones y, por tanto, para el crecimiento empresarial. También apoya lo expuesto por la teoría de la agencia, al destacar cómo mejorar el control de la empresa desde el consejo de administración, y, finalmente supone exaltar la teoría de la masa crítica como una teoría que busca garantizar un número mínimo de mujeres en el consejo para hacerlo efectivo. Sin embargo, tal y como habían expresado ya autores anteriores, tener grupos de distinto género en el consejo no lleva directamente al aumento del desempeño de la empresa si los representantes de estos grupos son considerados como *tokens* y no tienen el poder para que sus ideas de creación de valor se adopten realmente.

En segundo lugar, es relevante destacar cómo la innovación es el factor que modera la relación entre la presencia de mujeres en el consejo (masa crítica) y la *performance* empresarial, amplificando el efecto de la presencia de consejeras sobre la *performance*. Este resultado representa para las empresas europeas, zona económica en la cual se han realizado grandes esfuerzos gubernamentales por la igualdad de género en los consejos así como otros tipos de diversidad, que pueden obtener mejores resultados a través del aumento en el gasto en I+D, que genere tecnología, productos y servicios innovadores con amplia aceptación por el mercado.

El formular y adoptar políticas públicas efectivas sobre la innovación puede mejorar la relación entre el gobierno corporativo y el desempeño de la empresa. No solo es necesario un aumento de la diversidad de género en las compañías sino que éstas también inviertan en I+D para sacar el máximo rendimiento a la presencia de mujeres en el consejo. Por esto nos parece interesante recomendar a los gobiernos la creación de subvenciones o facilidades de crédito a las compañías que tengan como objetivo la inversión en I+D, cuya aprobación esté directamente vinculada a la existencia de paridad en su consejo de administración.

Conclusiones del Capítulo 3.

En este capítulo se han analizado aquellos factores legales y culturales que sirven como catalizadores de la promoción de las mujeres en los consejos de administración. Si bien la mayor parte de la literatura existente se centra en los beneficios y ventajas de incluir a mujeres en los consejos, es importante también identificar qué factores abren nuevas oportunidades para designar a mujeres en este órgano de gobierno. Por esto, las leyes positivas que imponen cuotas de género se han vuelto cada vez más importantes en los últimos años.

Inicialmente, es necesario mencionar el caso de Noruega, el primer país en introducir cuotas de género en 2003, el cual sirvió de ejemplo para alentar a otros gobiernos a seguir esta iniciativa, debido a sus resultados positivos, pues en 2004 el 22% de los miembros de los consejos de administración ya eran mujeres y en 2009 este porcentaje aumentó al 42% (Comisión Europea, 2011a). De este modo, Partboteeah et al. (2008) sostienen también, que la igualdad de género existe principalmente en países donde existe una presión regulatoria a nivel institucional, y Grosvold y Brammer (2011) sugieren que las instituciones legales desempeñan un papel clave en la representación de las mujeres en los consejos de administración. Por lo que se hace necesario profundizar en el análisis del papel clave de la regulación en la promoción de la igualdad de género. La división entre países que promulgan leyes positivas que imponen cuotas de género en los consejos de administración frente a aquellas normas que aplican la recomendación de 'cumplir o explicar' en los códigos de buen gobierno nos brinda un nuevo y rico escenario para el análisis empírico.

Sin embargo, no solo el factor legal puede influir en la composición de los consejos, existen otros factores que ayudan a dar forma a su demografía. El entorno cultural de un país forma parte de estos factores y se desarrolla paralelamente a sus políticas corporativas de género, como señalaron Burke (2000), Adams y Flynn (2005), Parboteeah et al. (2008), y Grosvold y Brammer (2011). Hofstede (1984) destacó los efectos de los factores culturales en el gobierno corporativo. Por este motivo, es particularmente interesante para nuestro estudio analizar en que medida las actitudes culturales hacia el género pueden tener un impacto en las oportunidades de carrera de las mujeres ejecutivas. Así, en este estudio hemos adoptado un nuevo enfoque para analizar la diversidad de género en los consejos de administración, centrándonos en el efecto combinado de las dimensiones legales y culturales que facilitan un aumento de las consejeras en diferentes países europeos.

En este contexto, el primer objetivo de este capítulo fue proporcionar una comparación internacional entre los efectos en la composición del consejo de administración de imponer cuotas de género utilizando una legislación positiva versus promover cuotas de género mediante recomendaciones blandas en códigos de gobierno corporativo y otras formas de coacción. Nuestro segundo propósito fue identificar aquellas características culturales que pueden abrir oportunidades para la búsqueda de la igualdad de género. Específicamente, analizamos los efectos sobre la igualdad de género de aquellos factores culturales de Hofstede que están más relacionados con la desigualdad de género, es decir, el análisis de variables culturales como la masculinidad o machismo y la distancia de poder. En conjunto, tratamos de proporcionar nueva evidencia internacional sobre factores legales y culturales que alientan a que las mujeres formen parte de los consejos de administración.

Así se concluye efectivamente en nuestros resultados: el efecto combinado de la regulación y los factores culturales produce resultados sólidos que ayudan a hacer proyecciones sobre el presente y el futuro del acceso de las mujeres a cargos de poder. Por primera vez en la literatura, se proporciona un análisis sobre cómo los diferentes tipos de regulación afectan la evolución de las cuotas de género y también observamos los diferentes niveles de cumplimiento. La Tabla 4.2 recoge las hipótesis contrastadas en el Capítulo 3 de esta Tesis Doctoral para dar respuesta a esta cuestión.

Tabla 4.2. Hipótesis y resultados del Capítulo 3

CAPÍTULO 3. Factores legales y culturales como catalizadores para la promoción de la mujer en el consejo de administración				
Número de hipótesis	Hipótesis planteada	Proxy utilizado	Signo esperado	Signo obtenido
H1	La representación de las mujeres en los consejos de administración será mayor en los países donde existe un sistema de cuotas obligatorio	LAW: Variable cualitativa que distingue entre los diferentes niveles de cumplimiento de la regulación de cuotas de género	Positivo	Positivo
H2	La representación de mujeres en los consejos de administración será mayor en países con una cultura feminista	MASCULINITY: Grado en que una sociedad es machista	Negativo	Negativo
H3	La representación de las mujeres en los consejos de administración será mayor en países con poca distancia al poder	POWER_DISTANCE: Grado en que los miembros menos poderosos de las instituciones esperan y aceptan que el poder se distribuya de manera desigual	Negativo	Negativo

Fuente: Elaboración propia

Como se ha comentado anteriormente, a pesar de la extensa literatura que aporta razones por las cuales las mujeres deberían tener mayor acceso a los consejos de administración, la presencia de mujeres en el consejo ha sido tradicionalmente escasa. Por esa razón desde el mundo académico, empresarial y político comenzó a demandarse el desarrollo de políticas públicas de género y de decisiones políticas para asegurar la paridad. Motivo por el cual surgió nuestro interés por analizar si la promulgación de una ley o de una mera recomendación en los códigos de buen gobierno sería el motor que impulsase el cambio de mentalidad y tendencia. Teniendo, no obstante, presente que en ocasiones la existencia de una recomendación o una ley “blanda” puede significar que las empresas solo estarán interesadas en fingir que cumplen a fin de seguir obteniendo el reconocimiento y demás beneficios de las partes interesadas y del mercado. Por otro lado, el crear una ley, y sobre todo si ésta implica sanciones por incumplimiento significa que las compañías estarán obligadas a cumplir. También se consideró necesario abordar la influencia de las dimensiones de Hofstede, específicamente las relacionadas con el machismo y la jerarquía (distancia al poder, masculinidad) para conocer la influencia que los roles de género y la cultura nacional pueda tener sobre la presencia de mujeres en el consejo, lo que justificaba nuestras dos últimas hipótesis.

Los resultados han estado en línea de lo esperado. En cuanto al sistema legal, la existencia de leyes positivas de género se relaciona positiva y significativamente con la probabilidad de que las mujeres sean incluidas en los consejos, encontrando así apoyo a la Hipótesis 1. Por otro lado, en países con características culturales como el machismo y una gran distancia al poder, es más difícil que las mujeres accedan a los consejos, lo que demuestra la existencia del techo de cristal en la promoción de mujeres en las empresas, en línea con las Hipótesis 2 y 3.

De esta forma, nuestros resultados sugieren que el establecimiento de cuotas o porcentajes mínimos para la participación de las mujeres en los consejos tiene una influencia positiva. Ello indica la necesidad de optar por alternativas más radicales, como la imposición de leyes, para combatir el desequilibrio entre géneros en los consejos. Además, la relación entre géneros parece no ser equilibrada debido a la cultura machista y a la alta distancia al poder. Estas variables de machismo y distancia al poder no son solo características culturales que indican el tipo de sociedad de un país en específico, sino que también parecen ser las normas de comportamiento aceptadas por el mundo de los negocios, pues ejercen una clara influencia en la presencia y el papel que desempeñan las mujeres en la sociedad en general y en el liderazgo empresarial.

Así, la utilidad de las cuotas de género establecidas con rigor de ley debe ser considerada por países donde la cuota de mujeres en altos cargos es baja y su legislación puede ser modificada. Por otro lado, nuestros resultados también evidencian, que hay países donde la presencia de mujeres ha aumentado sin la necesidad de leyes. Sin embargo, parece ser que éstas son necesarias inicialmente para motivar un cambio cultural, el cual es bien conocido, se basa en un proceso lento. Además de lo anterior, nuestros resultados también nos advierten sobre los efectos de los sistemas de gobierno corporativo, pues las mujeres predominan en los consejos de administración de empresas que operan en países de derecho común.

Es necesario que la definición de una ley de cuotas eficaz para la inclusión de las mujeres en los altos cargos y con poder de toma de decisión esté acompañada de otras leyes que faciliten la inclusión y preparen el ambiente de trabajo, dejándolo en igualdad de condiciones para los diferentes grupos por género, moldeando la cultura organizacional, eliminando barreras ya identificadas anteriormente, rediseñando el ambiente laboral y los perfiles de liderazgo. Ello terminaría con los “clubes” predominantemente masculinos donde los códigos están contruidos por y para los hombres, pasando a incluir como base de la cultura organizativa la necesidad de conciliar la vida laboral con la familiar.

A modo de síntesis de lo expuesto anteriormente, podemos indicar que la legislación de un país, su entorno cultural y los valores de su sociedad son cruciales para determinar las características demográficas del consejo de administración y facilitar el acceso a los cargos de la alta dirección a las mujeres. Sin embargo, es básica la acción a nivel político para aumentar la diversidad de género en los consejos. Esperamos que con el transcurrir del tiempo, la sociedad y el mundo empresarial reconozcan la importancia de la diversidad y, por lo tanto, también de la representación de las mujeres en los consejos, llegándose a tornar deseable y natural el cambio de paradigma que lleve a las personas a aceptar la diversidad. Ello haría posible que las mujeres rompan el techo de cristal y ocupen en igualdad de condiciones cargos en el mundo de los negocios que, hasta a ahora, siguen bajo el estereotipo de pertenecer solo a los hombres.

CONCLUSIONES FINALES.

En resumen, en la presente Tesis se planteó, por un lado, profundizar en la relación entre la presencia de mujeres en el consejo de administración y los resultados empresariales, y, por otro lado, analizar qué factores del entorno legal y cultural pueden favorecer su

incorporación al consejo de administración. Además, la revisión de las iniciativas adoptadas en la Unión Europea para mejorar la igualdad de género en los altos cargos directivos nos permitió tener una visión general de los principales logros en esta materia. Como se evidencia en este trabajo, la promoción y protección de la igualdad entre mujeres y hombres requiere algo más que un cambio de mentalidad y de actitud solidaria, se requiere una voluntad política para crear marcos institucionales, culturales y legales que aborden específicamente las desigualdades de género, para así disminuir las brechas existentes entre hombre y mujeres.

Sin embargo, es necesario partir de la base que tanto los hombres como las mujeres caminaron o están caminando hacia a sus posiciones de liderazgo de forma diferente y con estrategias y mentalidades diferentes, exigiendo que las organizaciones reconozcan dichos contrastes y busquen la mejor forma de aprovecharlos. Inclusive como se ha mencionado en The Female FTSE Report (2018), la visión sobre las barreras que impiden la equidad de géneros a nivel ejecutivo son diferentes. Así, mientras que los hombres destacaron los descansos por maternidad, la falta de experiencia y la falta de culturas flexibles como los responsables, las mujeres pusieron el énfasis en la existencia de sesgo hacia su género, la falta de patrocinadores y el acceso desigual a las oportunidades. Todo ello pone de manifiesto la importancia de gestionar una intermediación organizacional, partiendo desde su cultura e incluyendo el compromiso de la alta gerencia, así como la apropiación y el apoyo de los órganos gubernamentales.

En la presente Tesis Doctoral se ha constatado un aumento en la presencia femenina y en el acceso de la mujer a los altos cargos gracias a las medidas legales adoptadas por los diversos Estados miembros de la Unión Europea, y ello parece mejorar la *performance* a nivel empresarial cuando se alcanza una masa crítica de consejeras. Sin embargo, aún no es suficiente, pues a pesar de los esfuerzos, sigue existiendo una gran diferencia en el porcentaje de hombres y mujeres en los consejos de administración y una notable desaceleración en el progreso hacia la igualdad entre géneros.

Además, nuestros resultados destacan también el importante papel que juega la innovación como factor que modera de forma positiva y significativa la relación entre la presencia de mujeres en el consejo (masa crítica) y la *performance* empresarial. Esto deja en evidencia el camino que las empresas deben seguir para aumentar su *performance*. El gasto en I+D puede generar una tendencia a mejorar los resultados, sin embargo, para que dicho esfuerzo no sea en vano, debe ir acompañado de la existencia de un consejo de administración donde haya mujeres. Por ello, no solo iniciativas para aumentar el número de consejeras sino también políticas gubernamentales que

incentiven y faciliten la inversión en I+D son necesarias para asegurar buenos resultados empresariales a través de una masa crítica de consejeras.

Es evidente que no existe un avance lineal hacia la paridad, por lo que es necesario crear herramientas que garanticen la implementación efectiva de políticas y que motiven cambios culturales que promuevan y protejan a las mujeres, ejerciendo la presión necesaria para romper el techo de cristal. Esto es preciso no solo con miras a alcanzar una sociedad más justa y equitativa, sino que también muestra el camino a las empresas que quieren trazar un recorrido exitoso hacia el reconocimiento y la sostenibilidad. Para lo que se necesita de la participación de “todos”.

En el caso específico de España, conforme a los últimos datos disponibles, la presencia femenina en los órganos de gobierno de las empresas es inferior al existente en países como Suecia, que cuenta con un 36% de mujeres en sus consejos, Francia con un 38%, Italia con un 34%, Alemania con un 27% o Noruega, quien evidencia el efecto de las cuotas instauradas desde el 2008, con más de un 40% de consejeras (Price WaterHouse Coopers, 2018). Para el caso español, el nuevo cambio legislativo que pretende la incorporación por ley de mujeres al consejo de administración busca resolver la ineficacia de la Ley de Igualdad efectiva de hombres y mujeres que solo recomendaba pero no controlaba el nombramiento real de mujeres en el consejo de administración o en los equipos de alta dirección.

En el último estudio realizado por la Grant Thornton, el 79% de los españoles no cree en la paridad, un 11% la considera de difícil aplicación y solo un 10% la cree necesaria y está dispuesto a aplicarla, lo que refleja una clara tendencia al estancamiento del acceso de las mujeres a cargos directivos y la existencia del techo de cristal. Sin embargo, que el 57% de los españoles se muestre partidario de que el Gobierno tome la iniciativa de combatir la brecha de género en las empresas, en comparación con la población agregada de la Unión Europea, donde sólo se muestra a favor el 40%, demuestra que la mentalidad española avanza en positivo hacia la igualdad efectiva.

INVESTIGACIONES FUTURAS.

Finalmente, es importante hacer referencia a la necesidad de continuar con esta línea de investigación, pues ha dejado diversas preguntas en el aire en relación con la presencia de mujeres en el consejo, la formación de una masa crítica, variables culturales y legales que ayuden en la quiebra de paradigmas, estereotipos y barreras de acceso a los altos cargos y su efecto sobre los resultados empresariales.

Aunque ya hemos abordado estas líneas futuras en sus capítulos correspondientes, a modo de conclusiones querríamos indicar que los principales avances vendrían por varias vertientes.

1. Ampliar los contrastes a un número mayor de países, incorporando también países de otras zonas económicas con el objetivo de poder generalizar los resultados a nivel de toda la Unión Europea y, posteriormente, quizás a nivel mundial. O bien incorporando países de diferentes entornos culturales, legales e institucionales. Por ejemplo, faltan en nuestro estudio países menos desarrollados con una clara posición contraria a la igualdad de género.

2. Búsqueda y análisis de otros factores que también puedan ejercer un efecto moderador entre la presencia de una masa crítica en el consejo y la *performance* empresarial: (i) tipos de innovación (producto/proceso); (ii) estrategia empresarial; (iii) otros mecanismos de control como la deuda; (iv) las relaciones *interlock* y su variabilidad entre hombres y mujeres; (v) otras formas de diversidad, como la de religión, de raza, etc. (vi) aplicación en la empresa de medidas de conciliación o su pertenencia al programa CONCILIA u OPTIMA; (vii) la edad del CEO, para conocer si existe un cambio de pensamiento y tendencia hacia la igualdad que sea más fuerte en jóvenes directivos que en seniors, o viceversa.

3. Se podrían considerar las variaciones en la aplicación de la legislación entre países con leyes positivas con y sin sanciones por incumplimiento, y otras variables culturales e institucionales que ayudasen a conocer mejor la naturaleza intrínseca del directivo y del consejo ante el nombramiento de mujeres consejeras.

Finalmente, se puede concluir que la llamada revolución silenciosa, que apuesta por una mayor visibilidad de las mujeres en diversos aspectos de la vida, es una realidad, y además una realidad dinámica y cambiante que sigue avanzando. Las bases de esta revolución son la necesidad de mayor equidad y paridad social, pero también el aprovechamiento más eficiente del potencial y de los recursos disponibles, con el ánimo de conseguir resultados antes no alcanzados. El término “revolución” implica una revisión y un cambio de sistemas políticos, gubernamentales y económicos, que genere cambios substanciales en estas estructuras a través de cambios sociales estratégicos, organizados y constantes, nunca de forma abrupta o violenta. Por ello creemos que la verdadera revolución silenciosa parte de que cada uno de nosotros consiga derrumbar las barreras que los antiguos estereotipos fijaron en nuestras cabezas y dar un paso al frente permitiendo que todos tengan acceso a las mismas oportunidades, poder de

decisión y liderazgo, sin importar más que las ideas y capacidad de crear valor a través del trabajo, dando paso a un nuevo modelo social. Más que nunca las mujeres deben unir esfuerzos para conseguir a través del empoderamiento mutuo, quebrar el techo de cristal y seguir avanzando en su carrera académica. Y, más que nunca, los hombres tienen que percibir las mujeres como iguales y avanzar juntos por el camino de la igualdad.

BIBLIOGRAFÍA

- Acs, Z.J. & Audretsch, D.B. (1991). R&D, firm size and innovative activity. *Innovation and Technological Change: An international Comparison*, 98(2), 451-456.
- Adams, R.B. & Ferreira, D. (2004). Gender diversity in the boardroom. *European Corporate Governance Institute, Finance Working Paper No. 57*.
- Adams, R.B. & Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*, 94(2), 291-309.
- Adams, R.B. & Funk, P. (2012). Beyond the glass ceiling: Does gender matter? *Management Science*, 58(2), 219-235.
- Adams, R.B. & Mehran, H. (2012). Bank board structure and performance: Evidence for large bank holding companies. *Journal of Financial Intermediation*, 21(2), 243-267.
- Adams, R.B. & Kirchmaier, T. (2013). From female labor force participation to boardroom gender diversity. Working paper.
- Adams, S.M. & Flynn, P.M. (2005). Local knowledge advances women's access to corporate boards. *Corporate Governance: An International Review*, 13(6), 836-846.
- Adler, R.D. (2001). Women in the executive suite correlate to high profits. *Harvard Business Review*, 79(3), 131-137.
- Agrawal, A. & Knoeber, C.R. (1996). Firm performance and mechanisms to control agency problems between managers and shareholders. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 31(03), 377-397.
- Aguilera, R.V. & Jackson, G. (2003). The cross-national diversity of corporate governance dimensions and determinants. *The Academy of Management Review*, 28(3), 447-465.
- Ahern, K.R. & Dittmar, A.K. (2012). The changing of the boards: The impact on firm valuation of mandated female board representation. *The Quarterly Journal of Economics*, 127(1), 137-197.
- Albinger, H.S. & Freeman, S.J. (2000). Corporate social performance and attractiveness as an employer to different job seeking populations. *Journal of Business Ethics*, 28(3), 243-253.
- Ali, M., Kulik, C.T. & Metz, I. (2011). The gender diversity-performance relationship in services and manufacturing organizations. *The International Journal of Human Resource Management*, 22(7), 1464-1485.
- Ali, M., Ng, Y. & Kulik, C. (2014). Board age and gender diversity: A test of competing linear and curvilinear predictions. *Journal of Business Ethics*, 125(3), 497-512.
- Alimo-Metcalfe, B. (1995). An investigation of female and male constructs of leadership and empowerment. *Women in Management Review*, 10(2), 3-8.
- Allemand, I., Barbe, O. & Brullebaut, B. (2014). Institutional theory and gender diversity on European boards. *Vie & Sciences de l'entreprise*, 198(2), 73-92.
- Amason, A.C. (1996). Distinguishing the effects of functional and dysfunctional conflict on strategic decision making: Resolving a paradox for top management teams. *Academy of Management Journal*, 39(1), 123-148.

Anderson, R.C., Reeb, D.M., Upadhyay, A. & Zhao, W. (2011). The economics of director heterogeneity. *Financial Management*, 40(1), 5-38.

Archer, J. (1996). Sex differences in social behavior: Are the social role and evolutionary explanations compatible? *American Psychologist*, 51(9), 909-917.

Arellano, M. & Bond, S. (1991). Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *The Review of Economic Studies*, 58(2), 277-297.

Arfken, D.E., Bellar, S.L. & Helms, M.M. (2004). The ultimate glass ceiling revisited: The presence of women on corporate boards. *Journal of Business Ethics*, 50(2), 177-186.

Arrow, K.J. (1962). The economic implications of learning by doing. *The Review of Economic Studies*, 29(3), 155-173.

Arvey, R.D., Zhang, Z., Avolio, B.J. & Krueger, R.F. (2007). Developmental and genetic determinants of leadership role occupancy among women. *Journal of Applied Psychology*, 92(3), 693-706.

Aycan, Z. (2005). The interplay between cultural and institutional/ structural contingencies in human resource management practices. *The International Journal of Human Resource Management*, 16(7), 1083-1119.

Baron, R.M. & Kenny, D. A. (1986). The moderator-mediator variable distinction in social psychological research: Conceptual, strategic, and statistical considerations. *Journal of Personality and Social Psychology*, 51(6), 1173-1182.

Bausch, A. & Krist, M. (2007). The effect of context-related moderators on the internationalization-performance relationship: Evidence from meta-analysis. *Management International Review*, 47(3), 319-347.

Baysinger, B.D. & Butler, H.N. (1985). Corporate governance and the board of directors: Value effects of changes in board composition. *Journal of Law, Economics and Organization*, 1(1), 101-124.

Bear, S., Rahamn, N. & Post, C. (2010). The impact of board diversity and gender composition on corporate social responsibility and firm reputation. *Journal of Business Ethics*, 97(2), 207-221.

Beasley, M.S. (1996). An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud. *Accounting Review*, 71(4), 443-465.

Bebchuk, L.A. & Weisbach, M.S. (2010). The state of corporate governance research. *Review of Financial Studies*, 23(3), 939-961.

Behnam, M. & MacLean, T.L. (2011). Where is the accountability in international accountability standards? A decoupling perspective. *Business Ethics Quarterly*, 21(1), 45-72.

Beiner, S., Drobetz, W., Schmid, F. & Zimmermann, H. (2004). Is board size an independent corporate governance mechanism? *Kyklos*, 57(3), 327-356.

Belkhir, M. (2009). Board of directors' size and performance in the banking industry. *International Journal of Managerial Finance*, 5(2), 201-221.

- Ben Amar, W., Francoeur, C., Hafsi, T. & Labelle, R. (2013). What makes better boards? A closer look at diversity and ownership. *British Journal of Management*, 24(1), 85-101.
- Bennedsen, M., Kongsted, H.C. & Nielsen, K.M. (2008). The causal effect of board size in the performance of small and medium-sized firms. *Journal of Banking & Finance*, 32(6), 1098-1109.
- Bernardi, R., Bosco, S. & Vassill, K. (2006). Does female representation on boards of director's associate with Fortune's 100 best companies to work for list? *Business & Society*, 45(2), 235-248.
- Bhagat, S. & Black, B. (2002). The non-correlation between board independence and long-term firm performance. *Journal of Corporation Law*, 27(1), 231-273.
- Bhagat, S. & Bolton, B. (2008). Corporate governance and firm performance. *Journal of Corporate Finance*, 14(3), 257-273.
- Billimoria, D. & Piderit, S. (1994). Board committee membership: Effects of sex-based bias. *Academy of Management Journal*, 37(6), 1453-1477.
- Billimoria, D. (2000). Building the business case for women corporate directors. In R.J. Burke & M.C. Mattis (Eds.), *Women on corporate boards of directors: International challenges and opportunities* (pp. 25-40). Dordrecht: Kluwer Academic.
- Billimoria, D. & Wheeler, J.V. (2000). Women corporate directors: Current research and future directions. In M.J. Davidson & R.J. Burke (Eds.), *Women in management: Current research issues, Volume II*, Chapter 10, (pp. 138-163). London: Paul Chapman Publishers.
- Blair, M. (1995). *Ownership and control. Rethinking governance for the Twenty-First century*. Washington DC: The brooking institution.
- Bohman, L., Bygren, M. & Edling, C. (2012). Surge under threat: The rapid increase of women on Swedish boards of directors. In C. Fagan, M.C. González Menéndez & S. Gómez Ansón (Eds.), *Women on corporate boards in top management: European Trends and Policy* (pp. 91-108). Basingstoke: Palgrave Macmillan.
- Bøhren, Ø. & Strøm, R. Ø. (2010). Governance and politics: Regulating independence and diversity in the boardroom. *Journal of Business Finance & Accounting*, 37(9/10), 1281-1308.
- Bøhren, Ø. & Staubo, S. (2014). Does mandatory gender balance work? Changing organizational form to avoid board upheaval. *Journal of Corporate Finance*, 28, 152-168.
- Bonn, I. (2004). Board structure and firm performance: Evidence from Australia. *Journal of Management & Organization*, 10(1), 14-24.
- Bonn, I., Toru, Y. & Phillip, H.P. (2004). Effects of board structure on firm performance: A comparison between Japan and Australia. *Asian Business and Management*, 3(1), 105-125.
- Boulouta, I. (2013). Hidden connections: The link between board gender diversity and corporate social performance. *Journal of Business Ethics*, 113(2), 185-197.
- Boyd, B.K. (2006). CEO duality and firm performance: A contingency model. *Strategic Management Journal*, 16(4), 301-312.

Bozec, R. & Dia, M. (2007). Board structure and firm technical efficiency: Evidence from Canadian state-owned enterprises. *European Journal of Operational Research*, 177(3), 1734-1750.

Brammer, S. & Millington, A. (2005). Corporate reputation and philanthropy: An empirical analysis. *Journal of Business Ethics*, 61(1), 29-44.

Brammer, S., Millington, A. & Pavelin, S. (2009). Corporate reputation and women on the board. *British Journal of Management*, 20(1), 17-29.

Branson, D.M. (2012). Initiatives to place women on corporate boards of directors: A global snapshot. *Journal of Corporation Law*, 37(4), 793-814.

Brickley, J.A. & James, C.M. (1987). The takeover market, corporate board composition, and ownership structure: The case of banking. *The Journal of Law and Economics*, 30(1), 161-180.

Brickley, J.A., Coles, J.L. & Terry, R.L. (1994). Outside directors and the adoption of poison pills. *Journal of Financial Economics*, 35(3), 371-390.

Brickley, J.A., Coles, J.L. & Jarrell, G. (1997). Leadership structure: Separating the CEO and chairman of the board. *Journal of Corporate Finance*, 3(3), 189-220.

Brown, D., Brown, D.L. & Anastasopoulos, V. (2002). Women on boards: Not just the right thing ... but the "bright" thing. Ottawa, ON: Conference Board of Canada. Retrieved from <https://utsc.utoronto.ca/~phanira/WebResearchMethods/women-bod&fp-conference%20board.pdf>. Fecha de consulta: 16/07/2018.

Burgess, Z. & Tharenou, P. (2002). Women board directors: Characteristics of the few. *Journal of Business Ethics*, 37(1), 39-49.

Burke, R. (1999). Women on Canadian corporate boards of directors: Getting the numbers right! *Corporate Governance: An International Review*, 7(4), 374-378.

Burke, R.J. (2000). Company size, board size and the number of women directors. In R.J. Burke & M.C. Mattis (Eds.), *Women on corporate boards of directors: International challenges and opportunities* (pp. 157-167). Kluwer, Dordrecht: Springer.

Burt, R.S. (1992). *Structural holes: The social structure of competition*. Cambridge, MA: Harvard University Press.

Byrd, J.W. & Hickman, K.H. (1992). Do outside directors monitor managers? *Journal of Financial Economics*, 32(2), 195-221.

Byron, K. & Post, C. (2016). Women on boards of directors and corporate social performance: A meta - analysis. *Corporate Governance: An International Review*, 24(4), 428-442.

Cabeza, L., Fernández, R. & Matilla, L. (2013). Análisis de los determinantes de la transparencia en RSC desde la perspectiva del buen gobierno. *Ekonomiaz: Revista Vasca de Economía*, 83(2), 273-296.

Cabeza-García, L., Fernández-Gago, R. & Nieto, M. (2018). Board gender diversity and director typology impact CSR reporting? *European Management Review*, 15(4), 559-575.

- Cabo, R.M., Mangas, L.E. & Nogués, R.G. (2006). Análisis de la presencia de la mujer en los consejos de administración de las mil mayores empresas españolas. Working paper Fundación de las Cajas de Ahorros (FUNCAS) No. 263.
- Campbell, D.J., Moore, G. & Shrives, P. (2006). Cross sectional effects in community disclosure. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 19(1), 96-114.
- Campbell, K. & Mínguez-Vera, A. (2008). Gender diversity in the boardroom and firm financial performance. *Journal of Business Ethics*, 83(3), 435-451.
- Campbell, K. & Mínguez Vera, A. (2010). Female board appointments and firm valuation: Short and long-term effects. *Journal of Management & Governance*, 14(1), 37-59.
- Canals, J. (2004). Pautas de buen gobierno en los consejos de administración. *Universia Business Review*, 1(1), 18-27.
- Carpenter, M.A. & Westphal, J.D. (2001). The strategic context of external network ties: Examining the impact of director appointments on board involvement in strategic decision making. *Academy of Management Journal*, 44(4), 639-660.
- Carrasco, A., Francoeur, C., Labelle, R., Laffarga, J. & Ruiz-Barbadillo, E. (2015). Appointing women to boards: Is there a cultural bias? *Journal of Business Ethics*, 129(2), 429-444.
- Carson, C.M., Mosley D.C. & Boyar, S. L. (2004). Performance gains through diverse top management teams. *Team Performance Management*, 10(5/6), 121-126.
- Carter, D.A., Simkins, B.J. & Simpson, W.G. (2003). Corporate governance, board diversity, and firm value. *The Financial Review*, 38(1), 33-53.
- Carter, D.A., D'Souza, F., Simkins, B.J. & Simpson, W.G. (2010). The gender and ethnic diversity of US boards and board committees and firm financial performance. *Corporate Governance: An International Review*, 18(5), 396-414.
- Catalyst Census (2011). Fortune 500 Women Board Directors. Retrieved from: <http://www.catalyst.org/knowledge/2011-catalyst-census-fortune-500-women-board-directors>. Fecha de consulta: 20/07/2017.
- Catalyst Census (2012). Fortune 500 Women Board Directors. Retrieved from: <http://www.catalyst.org/knowledge/2012-catalyst-census-fortune-500-women-board-directors>. Fecha de consulta: 20/07/2017.
- Catalyst Census (2014). Board seats held by women, by country. Retrieved from: <https://www.catalyst.org/knowledge/2014-catalyst-census-women-board-directors>. Fecha de consulta: 20/07/2017.
- Catalyst Census (2015). Women and Men Board Directors. New York: Catalyst. Retrieved from <https://www.catalyst.org/knowledge/2015-catalyst-census-women-and-men-board-directors>. Fecha de consulta 20/07/2017.
- Chan, L., Lakonishok, J. & Sougiannis, T. (2001). The stock market valuation of research and development expenditures. *Journal of Finance*, 56(6), 2431-2456.
- Chaney, P.K., Devinney, T.M. & Winer, R.S. (1991). The impact of new product introductions on the market value of firms. *Journal of Business*, 64(4), 573-610.

Chapple, L. & Humphrey, J. (2014). Does board gender diversity have a financial impact? Evidence using stock portfolio performance. *Journal of Business Ethics*, 122(4), 709-723.

Chatman, J.A. & Flynn, F.J. (2001). The influence of demographic heterogeneity on the emergence and consequences of cooperative norms in work teams. *Academy of Management Journal*, 44(5), 956-974.

Chen, G., Liu, C. & Tjosvold, D. (2005a). Conflict management for effective top management teams and innovation in China. *Journal of Management Studies*, 42(2), 277-300.

Chen, M., Cheng, S.J. & Hwang, Y. (2005b). An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firms' market value and financial performance. *Journal of Intellectual Capital*, 6(2), 159-175.

Chen, L.J. (2010). Do gender quotas influence women's representation and policies? *The European Journal of Comparative Economics*, 7(1), 13-60.

Cheng, S. (2008). Board size and the variability of corporate performance. *Journal of Financial Economics*, 87(1), 157-176.

Chidambaran, N.K., Palia, D. & Zheng, Y. (2006). Does better corporate governance "cause" better firm performance. Unpublished working paper.

Claessens, S. & Yurtoglu, B. B. (2013). Corporate governance in emerging markets: A survey. *Emerging Markets Review*, 15(1), 1-33.

Coleman, J.S. (1988). Social capital in the creation of human capital. *American Journal of Sociology*, 94, 95-120.

Coles, J.L., Daniel, N.D. & Naveen, L. (2008). Boards: Does one size fit all? *Journal of Financial Economics*, 87(2), 329-356.

Comunicación de la Comisión Europea al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones sobre el equilibrio entre hombres y mujeres en la dirección de las empresas: una contribución al crecimiento inteligente, sostenible e integrador. Com/2012/0615, (2012).

Conner, K.R. (1991). A historical comparison of resource-based theory and five schools of thought within industrial organization economics: Do we have a new theory of the firm? *Journal of Management*, 17(1), 121-154.

Core, J.E., Guay, W.R. & Rusticus, T.O. (2006). Does weak governance cause weak stock returns? An examination of firm operating performance and investors' expectations. *The Journal of Finance*, 61(2), 655-687.

Cotter, J.F., Shivdasani, A. & Zenner, M. (1997). Do independent directors enhance target shareholder wealth during tender offers? *Journal of Financial Economics*, 43(2), 195-218.

Cruz Milán, O., Jimeno Espadas, R. & Sonda de la Rosa, R. (2014). Relación del rendimiento de una empresa, con su tamaño, uso de la tecnología y la capacitación: Análisis de las pymes de servicios en un destino turístico. *Teoría y Praxis*, 15, 36-58.

Cuervo, A. (2004). El gobierno de la empresa. Un problema de conflicto de intereses. En E. Bueno, M. Alonso & C. Seoane, C. (Eds.), *El gobierno de la empresa: En busca de la transparencia y la confianza* (pp. 115-135). Madrid: Pirámide.

- Cyert, R.M. & March, J.G. (1963). A behavioral theory of the firm. *Englewood Cliffs*, 2, 169-187.
- Daft, R.L. & Lengel, R. H. (1984). Information richness: A new approach to managerial behavior and organization design. *Research in Organizational Behavior*, 6(2), 191-233.
- Dahya, J., Dimitrov, O. & McConnell, J.J. (2008). Dominant shareholders, corporate boards, and corporate value: A cross-country analysis. *Journal of Financial Economics*, 87(1), 73-100.
- Daily, C.M., Dalton, D.R. & Cannella Jr, A.A. (2003). Corporate governance: Decades of dialogue and data. *Academy of Management Review*, 28(3), 371-382.
- Darmadi, S. (2011) Board compensation, corporate governance, and firm performance in Indonesia. Available at [SSRN: https://ssrn.com/abstract=1907103](https://ssrn.com/abstract=1907103) or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1907103> Fecha de consulta: 11/03/2017.
- Das, A., Kumar, V., Kumar, U. & Haldar, R. (2009). Impact of R&D expenditure on financial performance: A study of Canadian firms. Trabajo presentado en Proceedings of the Administrative Sciences Association of Canada Conference (ASAC 2009), Niagara Falls, Canadá, 6-9 June.
- Davies Report (2014). Women on boards, 2014 Annual Report, 1-42. Retrived from https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/320000/bis-women-on-boards-2014.pdf Fecha de consulta: 07/03/2018
- De Andres, P., Azofra, V. & Lopez, F. (2005). Corporate boards in OECD countries: Size, composition, functioning and effectiveness. *Corporate Governance: An International Review*, 13(2), 197-210.
- De Nmark, F.L. (1993). Women, leadership, and empowerment. *Psychology of Women Quarterly*, 17(3), 343-356.
- Del Brío, E. & Del Brío, I. (2009). Los consejos de administración en las sociedades cotizadas: Avanzando en femenino. *Revista de Estudios Empresariales. Segunda Época*, 1,102-118.
- Deloitte Touche, L. (2012). Transparency report. Retrieved from <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/se/Documents/about-deloitte/Transparency%20Report%202012%20final.pdf>. Fecha de consulta: 03/05/2018.
- Denis, D.K. & McConnell, J.J. (2003). International corporate governance. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 38(1), 1-36.
- Dobbin, F. & Jung, J. (2011). Corporate board gender diversity and stock performance: The competence gap or institutional investor bias? *North Carolina Law Review*, 89(3), 809-838.
- Duqi, A. & Torluccio, G. (2011). Can R&D expenditures affect firm market value? An empirical analysis of a panel of European listed firms. In Molyneux P. (Ed.), *Bank performance, risk and firm financing* (pp. 215-241). London: Palgrave Macmillan.
- Eagly, A.H. (1987). Sex differences in social behavior: A social role interpretation. Hillsdale, NJ: Erlbaum.

Eberhart, A.C., Maxwell, W.F. & Siddique, A.R. (2004). An examination of long-term abnormal stock returns and operating performance following R&D increases. *The Journal of Finance*, 59(2), 623-650.

Eddy, A.R. & Saunders, G.B. (1980). New product announcements and stock prices. *Decision Sciences*, 11(1), 90-97.

Eliashberg, J. & Robertson, T.S. (1988). New product preannouncing behavior: A market signaling study. *Journal of Marketing Research*, 25(3), 282-292.

Ellwood, S. & García-Lacalle, J. (2015). The influence of presence and position of women on the boards of directors: The case of NHS foundation trusts. *Journal of Business Ethics*, 130(1), 69-84.

Engelstad, F. & Teigen, M. (2012). *Firms, boards and gender quotas: Comparative perspectives*. Bingley, UK: Emerald Group Publishing.

Erhardt, N.L., Werbel, J.D. & Shrader, C.B. (2003). Board of director diversity and firm financial performance. *Corporate Governance: An International Review*, 11(2), 102-111.

European Commission (2011a). Women on boards - Factsheet 2 Gender equality in the Member States Women on boards - Factsheet 4 Gender equality in the European Commission. Retrieved from <http://staklenilabirint.prs.hr/wp-content/uploads/2014/12/Gender-Equality-in-the-Member-States.pdf>. Fecha de consulta: 09/11/2018.

European Commission (2011b). Women on boards - Factsheet 4 Gender equality in the Member States Women on boards - Factsheet 4 Gender equality in the European Commission. Data retrieved from http://ec.europa.eu/justice/gender-equality/gender-decision-making/database/index_en.htm Fecha de Consulta: 23/02/2017

European Commission (2015). Gender balance on corporate boards. Europe is cracking the glass ceiling. Retrieved from http://ec.europa.eu/newsroom/document.cfm?doc_id=46280. Fecha de consulta: 09/11/2018.

European Institute for Gender Equality, Gender Statistics Database (2018). Retrieved from http://cite.gov.pt/pt/destaques/complementosDestqs2/EIGE_in_brief_2018.pdf Fecha de consulta: 14/12/2018.

Fagan, C., González-Menéndez, M.C. & Gómez-Ansón, S. (2012). *Women on corporate boards and in top management: European trends and policy*. Basingstoke: Palgrave Macmillan.

Fagan, C.M. (2013). Women in corporate boards in Europe. Workshop European Parliament.

Fama, E.F. (1980). Agency problems and the theory of the firm. *Journal of Political Economy*, 88(2), 288-307.

Fama, E.F. & Jensen, M. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 26(2), 301-325.

Farrel, K.A. & Hirsch, P.L (2005). Additions to corporate boards: The effect of gender. *Journal of Corporate Finance*, 11(1/2), 85-106.

- Fernández-Gago, R., Cabeza-García, L. & Nieto, M. (2016). Corporate social responsibility, board of directors, and firm performance: An analysis of their relationships. *Review of Managerial Science*, 10(1), 85-104.
- Fernández-Rodríguez, E., Gómez-Ansón, S. & Cuervo-García, A. (2004). The stock market reaction to the introduction of best practices codes by Spanish firms. *Corporate Governance: An International Review*, 12(1), 29-46.
- Ferreira, D. (2015). Board diversity: Should we trust research to inform policy? *Corporate Governance: An International Review*, 23(2), 108-111.
- Fombrun, C. (2004). Corporate reputations as economic assets. In M.A. Hitt, R.E. Freeman & J.S. Harrison (Eds.), *Handbook of strategic management* (pp. 289-312). Oxford: Blackwell.
- Fondas, N. (2000). Women on boards of directors: Gender bias or power threat? In R.J. Burke and M.C. Mattis (Eds.), *Women on corporate boards of directors: International challenges and opportunities* (pp. 171-177). Netherlands: Springer.
- Forbes, D.P. & Milliken, F.J. (1999). Cognition and corporate governance: Understanding board of directors as strategic decision-making groups. *Academy of Management Review*, 24(3), 489-505.
- Francoeur, C., Labelle, R. & Sinclair-Desgagné, B. (2008). Gender diversity in corporate governance and top management. *Journal of Business Ethics*, 81(1), 83-95.
- Franko, L.G. (1989). Global corporate competition: Who's winning, who's losing and the R&D factor as one reason why. *Strategic Management Journal*, 10(5), 449-474.
- Fray, D. & Guillaume, Y. (2007). Team diversity. In S. Clegg & J.R. Bailey (Eds.), *International encyclopaedia of organization studies* (pp. 1510-1513). Thousand Oaks, CA: Sage.
- Freeman, R.E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Boston: Pitman.
- Freeman, R.E. (1998). A stakeholder theory of the modern corporation. In T. Beauchamp & N. Bowie (Eds.), *Ethical theory and business* (pp. 75-93). Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall.
- Galia, F. & Zenou, E. (2013). Does board diversity influence innovation? The impact of gender and age diversity on innovation types. In XXII Conference Internationale de Management Strategique, Clermont-Ferrand, France.
- Ganga, F. & J. Vera (2008). El Gobierno corporativo: Consideraciones y cimientos teóricos. *Revista Estudios Gerenciales*, 28(122), 93-126.
- García-Manjón, J.V. & Romero-Merino, M.E. (2012). Research, development, and firm growth. Empirical evidence from European top R&D spending firms. *Research Policy*, 41(6), 1084-1092.
- García-Meca, E., García-Sánchez, I.M. & Martínez-Ferrero, J. (2015). Board diversity and its effects on bank performance: An international analysis. *Journal of Banking & Finance*, 53(1), 202-214.
- Gedajlovic, E. & Shapiro, D. (1998). Management and ownership effects: Evidence from five countries. *Strategic Management Journal*, 19(6), 533-555.

Glick, P. (2006). Ambivalent sexism, power distance, and gender inequality across cultures. En S. Guimond (Ed.), *Social comparison and social psychology: Understanding cognition, intergroup relations and culture* (pp. 283-302). Cambridge, England: Cambridge University Press.

Goergen, M. & Renneboog, L. (2014). Inside the boardroom. *Journal of Corporate Finance*, 28, 1-5.

Gompers, P., Ishii, J. & Metrick, A. (2003). Corporate governance and equity prices. *The Quarterly Journal of Economics*, 118(1), 107-156.

González, V.M. (2013). Leverage and corporate performance: International evidence. *International Review of Economics & Finance*, 25, 169-184.

González-Menéndez, M.C. & Martínez-González, L. (2012). Spain on the Norwegian Pathway: Towards a gender-balanced presence of women on corporate boards. In C. Fagan, M.C. González Menéndez & S. Gómez Ansón (Eds.), *Women on corporate boards in top management: European Trends and Policy* (pp.169-197). Basingstoke: Palgrave Macmillan.

Goodstein, J., Gautam, K. & Boeker, W. (1994). The effects of board size and diversity on strategic change. *Strategic Management Journal*, 15(3), 241-250.

Goya, E., Vayá, E. & Suriñach, J. (2016). Innovation spillovers and firm performance: Micro evidence from Spain (2004-2009). *Journal of Productivity Analysis*, 45(1), 1-22.

Granovetter, M.S. (1973). The strength of weak ties. *American Journal of Sociology*, 78, 1360-1380.

Grant Thornton IBR (2013). Women in senior management: Setting the stage for growth. Retrieved from <https://www.grantthornton.global/en/insights/articles/women-in-business-2013/> Fecha de Consulta: 23/02/2017.

Grant Thornton IBR (2014). Women in business: From classroom to boardroom. Grant Thornton International Business Report. <https://www.grantthornton.global/en/insights/articles/Women-in-business-classroom-to-boardroom/>. Fecha de consulta: 20/06/2018.

Grant Thornton IBR (2016). Women in business: turning promise into practice. Retrieved from <https://www.grantthornton.global/en/insights/articles/women-in-business-2016/> Fecha de consulta: 05/11/2018.

Grant Thornton IBR (2017). Women in business 2017. Retrieved from <https://www.grantthornton.global/en/insights/articles/women-in-business-2017/> Fecha de consulta: 05/11/2018.

Grant Thornton IBR (2018). Women in business beyond policy progress. Retrieved from <https://www.grantthornton.es/en/insights/women-in-business-2018/women-in-business-beyond-policy-to-progress/> Fecha de consulta: 05/11/2018.

Griffin, R.W. & Pustay, M.W. (2010). *International business* (6th edition). Upper Saddle River, NJ.: Prentice Hall.

Grosvold, J. & Brammer, S. (2011). National institutional systems as antecedents of female board representation: An empirical study. *Corporate Governance: An International Review*, 19(2), 116-135.

- Grosvold, J., Brammer, S. & Rayton, B. (2007). Board diversity in the United Kingdom and Norway: An exploratory analysis. *Business Ethics: A European Review*, 16(4), 344-357.
- Grosvold, J., Rayton, B. & Brammer, S. (2016). Women on corporate boards: A comparative institutional analysis. *Business & Society*, 55(8), 1157-1196.
- Guest, P.M. (2009). The impact of board size on firm performance: Evidence from the UK. *The European Journal of Finance*, 15(4), 385-404.
- Gul, F.A., Srinidhi, B. & Ng, A.C. (2011). Does board gender diversity improve the informativeness of stock prices? *Journal of Accounting and Economics*, 51(3), 314-338.
- Gupta, V., Hanges, P.J. & Dorfman, P. (2002). Cultural clusters: Methodology and findings. *Journal of World Business*, 37(1), 11-15.
- Gupta, N., Smith, N. & Verner, M. (2008). The impact of Nordic countries' family friendly policies on employment, wages and children. *Review of Economics of the Household*, 6(1), 65-89.
- Hafsi, T. & Turgut, G. (2013). Boardroom diversity and its effect on social performance: Conceptualization and empirical evidence. *Journal of Business Ethics*, 112(3), 463-479.
- Hair, J.F., Black, B., Babin, B. & Anderson, R.E. (2010). *Multivariate data analysis* (6th edition). Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall.
- Hambrick, D.C. & Mason, P. A. (1984). Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. *Academy of Management Review*, 9(2), 193-206.
- Harrison, D.A. & Klein, K.J. (2007). What's the difference? Diversity constructs as separation, variety, or disparity in organizations. *Academy of Management Review*, 32(4), 1199-1228.
- Harvard Law School (2017). Retrieved from <https://corpgov.law.harvard.edu/2017/01/05/gender-parity-on-boards-around-the-world/>
Fecha de consulta: 12/12/2018.
- Haslam, S.A., Ryan, M.K., Kulich, C., Trojanowski, G. & Atkins, C. (2010). Investing with prejudice: The relationship between women's presence on company boards and objective and subjective measures of company performance. *British Journal of Management*, 21(2), 484-497.
- Heilman, M.E. (1983). Sex bias in work settings: The lack of fit model. *Research in Organizational Behavior*, 5, 269-298.
- Heilman, M.E. (2001). Description and prescription: How gender stereotypes prevent women's ascent up the organizational ladder. *Journal of Social Issues*, 57(4), 657-674.
- Hermalin, B.E. & Weisbach, M.S. (1988). The determinants of board composition. *The Rand Journal of Economics*, 19(4), 589-606.
- Hermalin, B.E. & Weisbach, M.S. (1991). The effects of board composition and direct incentives on firm performance. *Financial Management*, 20(4), 101-112.
- Hermalin, B.E. & Weisbach, M.S. (2003). Boards of directors an endogenously determined institution: A survey of the economic literature. *Economic Policy Review*, 9(1), 7-26.

- Hill, C.W. & Jones, T.M. (1992). Stakeholder-agency theory. *Journal of Management Studies*, 29(2), 131-154.
- Hillman, A.J., Cannella, A.A. & Paetzold, R.L. (2000). The resource dependence role of corporate directors: Strategic adaptation of board composition in response to environmental change. *Journal of Management Studies*, 37(2), 235-256.
- Hillman, A.J., Cannella Jr, A.A. & Harris, I. C. (2002). Women and racial minorities in the boardroom: How do directors differ? *Journal of Management*, 28(6), 747-763.
- Hillman, A.J. & Dalziel, T. (2003). Boards of directors and firm performance: Integrating agency and resource dependence perspectives. *Academy of Management Review*, 28(3), 383-396.
- Hillman, A.J., Nicholson, G. & Shropshire, C. (2008). Directors' multiple identities, identification, and board monitoring and resource provision. *Organization Science*, 19(3), 441-456.
- Hillman, A.J., Shropshire, C. & Cannella Jr., A.A. (2007). Organizational predictors of women on corporate boards. *Academy of Management Journal*, 50(4), 941-952.
- Hitt, M.A., Hoskisson, R.E., Johnson, R. A. & Moesel, D.D. (1996). The market for corporate control and firm innovation. *Academy of Management Journal*, 39(5), 1084-1119.
- Hoffman, L. (1959). Homogeneity and member personality and its effect on group problem solving. *Journal of Abnormal and Social Psychology*, 58(1), 27-32.
- Hoffman, L. & Maier, N. (1961). Quality and acceptance of problem solutions by members of homogeneous and heterogeneous groups. *Journal of Abnormal and Social Psychology*, 62(2), 401-407.
- Hofstede, G. (1980). *Culture's consequences: International differences in work-related values*. Beverly Hills, CA: Sage.
- Hofstede, G. (1984). Cultural dimensions in management and planning. *Asia Pacific Journal of Management*, 1(2), 81-99.
- Hofstede, G. & McCrae, R.R. (2004). Personality and culture revisited: Linking traits and dimensions of culture. *Cross-Cultural Research*, 38(1), 52-88.
- Hofstede, G. & Hofstede, G.J. (2005). *Cultures and organizations: Software of the mind*. New York: McGraw-Hill.
- Hofstede, G., Hofstede, G.J. & Minkov, M. (2010). *Cultures and organizations: Software of the mind, revised and expanded* (3rd edition). New York: McGraw Hill.
- Hoskisson, R.E., Hitt, M.A., Johnson, R.A. & Grossman, W. (2002). Conflicting voices: The effects of institutional ownership heterogeneity and internal governance on corporate innovation strategies. *Academy of Management Journal*, 45(4), 697-716.
- Hu, Y. & Izumida, S. (2008). Ownership concentration and corporate performance: A causal analysis with Japanese panel data. *Corporate Governance: An International Review*, 16(4), 342-358.

- Huse, M. (2007). *Boards, governance and value creation: The human side of corporate governance*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Hutzschenreuter, T. & Horstkotte, J. (2013). Performance effects of international expansion processes: The moderating role of top management team experiences. *International Business Review*, 22(1), 259-277.
- Ibarra, H. (1992). Homophily and differential returns: Sex differences in network structure and access in an advertising firm'. *Administrative Science Quarterly*, 37(1), 422-447.
- Ibarra, H. (1993). Personal networks of women and minorities in management: A conceptual framework. *Academy of Management Review*, 18(1), 56-87.
- Jacobson, R. (1992). The "Austrian" school of strategy. *Academy of Management Review*, 17(4), 782-807.
- Jahera, J.S. & Lloyd W.P. (1992). Additional evidence on the validity of ROI as a measure of business performance. *The Mid-Atlantic Journal of Business*, 28(2), 105-112.
- Jehn, K.A., Northcraft, G.B. & Neale, M.A. (1999). Why differences make a difference: A field study of diversity, conflict and performance in workgroups. *Administrative Science Quarterly*, 44(4), 741-763.
- Jensen, M.C. & Meckling, W.H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Jensen, M.C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American Economic Review*, 76(2), 323-329.
- Jensen, M.C. & Murphy, K.J. (1990). Performance pay and top management incentives. *Journal of Political Economy*, 98(2), 225-264.
- Jensen, M.C. (1993). The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *The Journal of Finance*, 48(3), 831-880.
- Jhunjunwala, S. & Mishra, R.K. (2012). Board diversity and corporate performance: The Indian evidence. *The IUP Journal of Corporate Governance*, 11(3), 71-79.
- Jia, M. & Zhang, Z. (2013). Critical mass of women on BODs, multiple identities, and corporate philanthropic disaster response: Evidence from privately owned Chinese firms. *Journal of Business Ethics*, 118(2), 303-317.
- Joecks, J., Pull, K. & Vetter, K. (2013). Gender diversity in the boardroom and firm performance: What exactly constitutes a 'critical mass?' *Journal of Business Ethics*, 118(1), 61-72.
- Johnson, J.L., Daily, C.M. & Ellstrand, A.E. (1996). Boards of directors: A review and research agenda. *Journal of Management*, 22(3), 409-438.
- Johnson, R.A. & Greening, D.W. (1999). The effects of corporate governance and institutional ownership types on corporate social performance. *Academy of Management Journal*, 42(5), 564-576.
- Jurkus, A.F., Chul, P.J. & Woodard, L.S. (2011). Women in top management and agency costs. *Journal Business Research*, 64(2), 180-186.

Kakabadse, N.K., Figueira, C., Nicolopoulou, K., Hong Yang, J., Kakabadse, A.P. & Özbilgin, M.F. (2015). Gender diversity and board performance: Women's experiences and perspectives. *Human Resource Management*, 54(2), 265-281.

Kanagaretnam, K., Lobo, G.J. & Whalen, D.J. (2007). Does good corporate governance reduce information asymmetry around quarterly earnings announcements? *Journal of Accounting and Public Policy*, 26(4), 497-522.

Kang, H., Cheng, M. & Gray, S.J. (2007). Corporate governance and board composition: Diversity and independence of Australian boards. *Corporate Governance: An International Review*, 15(2), 194-207.

Kanter, R.M. (1977). Some effects of proportions on group life: Skewed sex ratios and responses to token women. *American Journal of Sociology*, 82(5), 965-990.

Kapopoulos, P. & Lazaretou, S. (2007). Corporate ownership structure and firm performance: Evidence from Greek firms. *Corporate Governance: An International Review*, 15(2), 144-158.

Kiel, G.C. & Nicholson, G.J. (2003). Board Composition and corporate performance: How the Australian experience informs contrasting theories of corporate governance. *Corporate Governance: An International Review*, 11(3), 189-205.

Klein, A. (1998). Firm performance and board committee structure. *The Journal of Law and Economics*, 41(1), 275-304.

Kleinbaum, D.B. Kupper, L.L. & Muller K.E. (1998). *Applied regression analysis and other multivariable methods*. Belmont: Duxbury Press.

Koku, P.S., Jagpal, H.S. & Viswanath, P.V. (1997). The effect of new product announcements and preannouncements on stock price. *Journal of Market-Focused Management*, 2(2), 183-199.

Koku, P.S. (2010). R&D expenditure and profitability in the pharmaceutical industry in the United States. *Journal of Applied Management Accounting Research*, 8(1), 35-42.

Konrad, A., Kramer, V. & Erkut, S. (2008). Critical mass: The impact of three or more women on corporate boards. *Organizational Dynamics*, 37(2), 145-164.

Kotabe, M., Dunlap-Hinkler, D., Parente, R. & Mishra, H.A. (2007). Determinants of cross-national knowledge transfer and its effect on firm innovation. *Journal of International Business Studies*, 38(2), 259-282.

Kotabe, M., Srinivasan, S.S. & Aulakh, P.S. (2002). Multinationality and firm performance: The moderating role of R&D and marketing capabilities. *Journal of International Business Studies*, 33(1), 79-97.

Kramaric, T.P. & Miletic, M. (2017). Critical mass in the boardroom of Croatian banks. *South East European Journal of Economics and Business*, 12(1), 22-37.

Kramer, V.W., Konrad, A.M. & Erkut, S. (2006). Critical mass on corporate boards: Why three or more women enhance governance. Working paper, *Wellesley Centers for Women*, Wellesley, MA, available at: <https://www.wcwoonline.org/pdf/CriticalMassExecSummary.pdf>
Fecha de consulta: 15/03/ 2016.

- Kreiner, G.E., Hollensbe, E.C. & Sheep, M.L. (2006). Where is the “me” among the “we”? Identity work and the search for optimal balance. *Academy of Management Journal*, 49(5), 1031-1057.
- Kristie, J. (2011). The power of three. *Directors & Boards*, 35(5), 22-32.
- Krook, M.L. (2006). Reforming representation: The diffusion of candidate gender quotas worldwide. *Politics & Gender*, 2(3), 303-327.
- Krüger, M.L. (2008). School leadership, sex and gender: Welcome to difference. *International Journal of Leadership in Education*, 11(2), 155-168.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. & Vishny, R. (1999). The quality of government. *Journal of Law, Economics, and Organization*, 15(1), 222-279.
- Labelle, R., Gargouri, R.M. & Francoeur, C. (2010). Ethics, diversity management, and financial reporting quality. *Journal of Business Ethics*, 93(2), 335-353.
- Labelle, R., Francoeur, C. & Lakhali, 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 & Organization*, 22(4), 339-363.
- Lam, T.Y. & Lee, S.K. (2008). CEO duality and firm performance: evidence from Hong Kong. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 8(3), 299-316.
- Larkin, M.B., Bernardi, R.A. & Bosco, S.M. (2012). Board gender diversity, corporate reputation and market performance. *The International Journal of Banking and Finance*, 9(1), 1-26.
- Lazear, E.P. & Rosen, S. (1990). Male-female wage differentials in job ladders. *Journal of Labor Economics*, 8(1), 106-123.
- Lee, P.M. & O'Neill, H.M. (2003). Ownership structures and R&D investments of U.S. and Japanese firms: Agency and stewardship perspectives. *Academy of Management Journal*, 46(2), 212-225.
- Lehn, K., Patro, S. & Zhao, M. (2009). Determinants of the size and composition of corporate boards: 1935-2000. *Financial Management*, 38(4), 747-780.
- Levine, R. & Zervos, S. (1998). Capital control liberalization and stock market development. *World Development*, 26(7), 1169-1183.
- Li, H. & Chen, P. (2018). Board gender diversity and firm performance: The moderating role of firm size. *Business Ethics: An European Review*, 27(4), 294-308.
- Lindstaedt, H., Wolff, M. & Fehre, K. (2011). Frauen in Führungspositionen-Auswirkungen auf den Unternehmenserfolg. German Federal Ministry of Family, Senior Citizens, Women and Youth.
- Lingard, B. & Limerick, B. (1995). *Gender and changing educational management*. Rydalmere, NSW (Australia): Hodder Education.
- Lipton, M. & Lorsch, W. (1992). A modest proposal for improved corporate governance. *Business Lawyer*, 48(1), 59-77.

Liu, Y., Wei, Z. & Xie, F. (2014). Do women directors improve firm performance in China? *Journal of Corporate Finance*, 28, 169-184.

Loden, M. (1985). *Feminine leadership, or, how to succeed in business without being one of the boys*. Nueva York: Crown Pub.

Loden, M. & Rosener, J.B. (1991). *Workforce America! Managing employee diversity as a vital resource*. Homewood, IL: Business One Irwin.

Lome, O., Heggeseth, A.G. & Moen, Ø. (2016). The effect of R&D on performance: Do R&D-intensive firms handle a financial crisis better? *Journal of High Technology Management Research*, 27(1), 65-77.

Lubatkin, M.H., Lane, P.J., Collin, S.O. & Very, P. (2007). An embeddedness framing of governance and opportunism: Towards a cross-nationally accommodating theory of agency. *Journal of Organizational Behavior*, 28(1), 43-58.

Lucas-Pérez, M.E., Mínguez-Vera, A., Baixauli-Soler, J.S., Martín-Ugedo, J.F. & Sánchez-Marín, G. (2015). Women on the board and managers' pay: Evidence from Spain. *Journal of Business Ethics*, 129(2), 265-280.

Lückerath-Rovers, M. (2013). Women on boards and firm performance. *Journal of Management & Governance*, 17(2), 491-509.

Mahadeo, J., Soobaroyen, T. & Hanuman, V. (2012). Board composition and financial performance: Uncovering the effects of diversity in an emerging economy. *Journal of Business Ethics*, 105(3), 375-388.

Martín-Ugedo, J.F. & Mínguez-Vera, A. (2014). Firm performance and women on the board: Evidence from Spanish small and medium-sized enterprises. *Feminist Economics*, 20(3), 136-162.

Maté-García, J.J. & Rodríguez-Fernández, J.M. (2008). Productivity and R&D: An econometric evidence from Spanish firm-level data. *Applied Economics*, 40(14), 1827-1837.

Mathiesen, H. (2002). Managerial ownership and finance performance. Dissertation presented at Copenhagen Business School.

Matsa, D. & Miller, A.R. (2013). A female style in corporate leadership? Evidence from quotas. *American Economic Journal of Applied Economics*, 5(3), 136-169.

Mattis, M.C. (2000). Women corporate directors in the United States. In R. Burke & M. Mattis (Eds.), *Women on corporate boards of directors* (pp. 43-56). Netherlands: Springer.

McDonald, M.L., Khanna, P. & Westphal, J. D. (2008). Getting them to think outside the circle: Corporate governance, CEOs' external advice networks, and firm performance. *Academy of Management Journal*, 51(3), 453-475.

Meyer, J.W. (2010). World society, institutional theories, and the actor. *Annual Review of Sociology*, 36, 1-20.

Midavaine, J., Dolfsma, W. & Aalbers, R. (2016). Board diversity and R&D investment. *Management Decision*, 54(3), 558-569.

- Milikic, B. (2009). The influence of culture on human resources management processes and practices: The propositions for Serbia. *Economic Annals*, 181(1), 93-118.
- Miller, T. & Triana, M.C. (2009). Demographic diversity in the boardroom: Mediators of the board diversity-firm performance relationship. *Journal of Management Studies*, 46(5), 755-786.
- Milliken F.J. & Martins L.L. (1996). Searching for common threads: Understanding the multiple effects of diversity in organizational groups. *Academy of Management Review*, 21(2), 402-433.
- Milliken, F.J. & Vollrath, D.A. (1991). Strategic decision-making tasks and group effectiveness: Insights from theory and research on small group performance. *Human Relations*, 44(12), 1229-1253.
- Mínguez-Vera, A. & Martín-Ugedo, J.F. (2010). Firm risk and the power of the chairman and CEO in a civil law country: Evidence from Spain. *International Journal of Human Resource Management*, 21(3), 371-388.
- Mizruchi, M.S. (1996). What do interlocks do? An analysis, critique, and assessment of research on interlocking directorates. *Annual Review of Sociology*, 22(3), 271-298.
- Morbey, G.K. (1988). R&D: Its relationship to company performance. *Journal of Product Innovation Management*, 5(3), 191-200.
- Morrison, A., White, R. & Van Velsor, E. (1987). *Breaking the glass ceiling*. New York: Addison Wesley.
- Murray, A. (1989). Top management group heterogeneity and firm performance. *Strategic Management Journal*, 10(1), 125-142.
- Murray, A.I. (1989). Top management group heterogeneity and firm performance. *Strategic Management Journal*, 10(S1), 125-141.
- Nekhili, M. & Gatfaoui, H. (2013). Are demographic attributes and firm characteristics drivers of gender diversity? Investigating women's positions on French boards of directors. *Journal of Business Ethics*, 118(2), 227-249.
- Nemeth, C.J. (1986). Differential contributions of majority and minority influence. *Psychological Review*, 93(1), 23-32.
- Neubaum, D.O. & Zahra, S.A. (2006). Institutional ownership and corporate social performance: The moderating effects of investment horizon, activism, and coordination. *Journal of Management*, 32(1), 108-131.
- Nguyen, T., Locke, S. & Reddy, K. (2015). Does boardroom gender diversity matter? Evidence from a transitional economy. *International Review of Economics & Finance*, 37, 184-202.
- Nielsen, S. & Huse, M. (2010a). Women directors' contribution to board decision-making and strategic involvement: The role of equality perception. *European Management Review*, 7(1), 16-29.
- Nielsen, S. & Huse, M. (2010b). The Contribution of women on boards of directors: Going beyond the surface. *Corporate Governance: An International Review*, 18(2), 136-148.

North, D.C. (1990). *Institutions, institutional change and economic performance*. Cambridge: Cambridge University Press.

O'Brien, J.P. (2003). The capital structure implications of pursuing a strategy of innovation. *Strategic Management Journal*, 24(5), 415-432.

O'Connell, V. & Cramer, N. (2010). The relationship between firm performance and board characteristics in Ireland. *European Management Journal*, 28(5), 387-399.

O'Regan, N., Sims, M. & Ghobadian, A. (2008). Does R&D really drive competitive advantage and performance? *International Journal of Manufacturing Technology and Management*, 15(3/4), 376-403.

O'Reilly, C.A. (1983). The use of information in organizational decision making: A model and some propositions. *Research in Organizational Behavior*, 5, 103-140.

Oakley, J.G. (2000). Gender-based barriers to senior management positions: Understanding the scarcity of female CEOs. *Journal of Business Ethics*, 27(4), 321-334.

OCDE (2004). Principles of Corporate Governance. 2004 Edition. Retrieved from <https://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/31557724.pdf> Fecha de consulta: 04/06/2017.

Oxelheim, L. & Randøy, T. (2003). The impact of foreign board membership on firm value. *Journal of Banking & Finance*, 27(12), 2369-2392.

Parboteeah, K.P., Hoegl, M. & Cullen, J.B. (2008). Managers' gender role attitudes: A country institutional profile approach. *Journal of International Business Studies*, 39(5), 795-813.

Pearce II, J.A. & Zahra, S.A. (1992). Board composition from a strategic contingency perspective. *Journal of Management Studies*, 29(4), 411-438.

Pedersen, M.T. (2013). Girl power in Japanese boardrooms? An exploratory study of critical masses' impact on firm financial performance. *Journal of International Affairs*, 67(1), 259-271.

Pelled, L.H. (1996). Demographic diversity, conflict, and work group outcomes: An intervention process theory. *Organization Science*, 7(6), 615-631.

Peng, M.W., Wang, D.Y. & Jiang, Y. (2008). An institution-based view of international business strategy: A focus on emerging economies. *Journal of International Business Studies*, 39(5), 920-936.

Peng, M.W., Sun, S.L., Pinkham, B. & Chen, H. (2009). The institution-based view as a third leg for a strategy tripod. *Academy of Management Perspectives*, 23(3), 63-81.

Perry, T. & Shivdasani, A. (2005). Do boards affect performance? Evidence from corporate restructuring. *The Journal of Business*, 78(4), 1403-1431.

Perryman, A.A., Fernando, G.D. & Tripathy, A. (2016). Do gender differences persist? An examination of gender diversity on firm performance, risk, and executive compensation. *Journal of Business Research*, 69(2), 579-586.

- Pfeffer, J. (1972). Size and composition of corporate board of directors: The organization and its environment. *Administrative Science Quarterly*, 17(2), 218-228.
- Pfeffer, J. & Salancik, G. (1978). *The external control of organizations: A resource dependency perspective*. New York: Harper and Row.
- Pindado, J., de Queiroz, V. & de la Torre, C. (2010). How do firm characteristics influence the relationship between R&D and firm value? *Financial Management*, 39(2), 757-782.
- Piscopo, J. & Muntean, S.C. (2017). Corporate quotas and symbolic politics in advanced democracies. *Journal of Women, Politics and Policy*, 39(3), 285-309.
- Post, C., Rahman, N. & Rubow, E. (2011). Green governance: Boards of directors' composition and environmental corporate social responsibility. *Business & Society*, 50(1), 189-223.
- Post, C. & Byron, K. (2015). Women on boards and firm financial performance: A meta-analysis. *Academy of Management Journal*, 58(5), 1546-1571.
- Powell, G. & Butterfield, A. (1994). Investigating the 'glass ceiling' phenomenon: An empirical study of actual promotions to top management. *Academy of Management Journal*, 37(1), 68-86.
- Powell, G.N. (1999). *Handbook of gender and work*. Newbury Park, CA.: Sage Publications.
- Price WaterHouse Coopers (2018). Programa women to watch. Talento y diversidad en los nuevos consejos de administración. Retrieved from <https://www.pwc.es/es/publicaciones/diversidad/women-to-watch-2018-talento-diversidad-consejos-administracion.pdf> Fecha de consulta: 21/03/2019.
- Pucheta-Martínez, M.C., Bel-Oms, I. & Olcina-Sempere, G. (2018). Female institutional directors on boards and firm value. *Journal of Business Ethics*, 152(2), 343-363.
- Ragins B.R., Townsend, B. & Mattis, M. (1998). Gender gap in the executive suite: CEOs and female executives report on breaking the glass ceiling. *Academy of Management Executive*, 12, 28-42.
- Rand, J. & Tarp, F. (2011). Does gender influence the provision of fringe benefits? Evidence from Vietnamese SMEs. *Feminist Economics*, 17(1), 59-87.
- Ravenscraft, D.J. & Scherer, F.M. (1987). *Mergers, sell-offs, and economic efficiency*. DC: The Brookings Institution, Washington.
- Raymond, L. & St-Pierre, J. (2010). R&D as a determinant of innovation in manufacturing smes: An attempt at empirical clarification. *Technovation*, 30(1), 48-56.
- Reese, J.S. & Cool, W.R. (1978). Measuring investment center performance. *Harvard Business Review*, 56, 28-46.
- Reguera-Alvarado, N., de Fuentes, P. & Laffarga, J. (2017). Does board gender diversity influence financial performance? Evidence from Spain. *Journal of Business Ethics*, 141(2), 337-350.
- Reiche, S.R., Yih-teen, L. & Quintanilla, J. (2012). Cultural perspectives on comparative HRM. In G.K. Stahl, I. Björkman & S. Morris (Eds.), *Handbook of research on comparative human resource management* (pp.51-68). Cheltenham: Edward Elgar.

Rhoades, L., Eisenberger, R. & Armeli, S. (2001). Affective commitment to the organization: The contribution of perceived organizational support. *Journal of Applied Psychology*, 86(5), 825-836.

Rhode, D. & Packel, A. K. (2014). Diversity on corporate boards: How much difference does difference make? *Delaware Journal of Corporate Law*, 39(2), 377-426.

Richard, O. (2000). Racial diversity, business strategy, and firm performance: A resource-based view. *Academy of Management Journal*, 43(2), 164-177.

Richard, O.C., Kirby, S.L. & Chadwick, K. (2013). The impact of racial and gender diversity in management on financial performance: How participative strategy making features can unleash a diversity advantage. *The International Journal of Human Resource Management*, 24(13), 2571-2582.

Robinson G. & Dechant, K. (1997). Building a business case for diversity. *The Academy of Management Executive*, 11(3), 21-31.

Rodríguez-Domínguez, L., Gallego-Álvarez, I. & García-Sánchez, I.M. (2009). Corporate governance and codes of ethics. *Journal of Business Ethics*, 90(2), 187-202.

Rose, C. (2007) Does female board representation influence firm performance? The Danish evidence. *Corporate Governance: An International Review*, 15(2), 404-413.

Ross, S.A. (1973). The economic theory of agency: The principal's problem. *The American Economic Review*, 63(2), 134-139.

Rossi, F., Hu, C. & Foley, M. (2017). Women in the boardroom and corporate decisions of Italian listed companies: Does the "critical mass" matter? *Management Decision*, 55(7), 1578-1595.

Ruigrok W., Peck S. & Tacheva S. (2007). Nationality and gender diversity on swiss corporate board. *Corporate Governance: An International Review*, 15(4), 546-557.

Ruiqi, W., Wang, F., Xu, L. & Yuan, C. (2017). R&D expenditures, ultimate ownership and future performance: Evidence from China. *Journal of Business Research*, 7(1), 147-54.

Salas, V. (2002). El gobierno de la empresa: Presentación. *Ekonomiaz: Revista Vasca de Economía*, 50, 10-27.

Schein, V.E. & Muller, R. (1992). Sex role stereotyping and requisite management characteristics: A cross-cultural look. *Journal of Organizational Behavior*, 13(5), 439-447.

Schwartz-Ziv, M. (2012). The theory and practice of boards: Evidence from the field. *Journal of Financial Economics*, 60(2-3), 187-243.

Schwizer, P., Soana, M.G. & Cucinelli, D. (2011). The relationship between board diversity and firm performance: The Italian evidence. Artículo presentado en el Congreso de ADEIMF 2011.

Scott, W.R. (2001). *Institutions and organizations* (2nd edition). Thousand Oaks, CA: Sage.

Selby, C.C. (2000). From male locker room to co-ed boardroom: A twenty-five year perspective. In R. Burke & M.C Mattis (Eds.), *Women on corporate boards of directors: International challenges and opportunities* (pp. 239-251). Kluwer, Dordrecht: Springer.

- Seltene, M. & Brunel, O. (2008). Brand extension: The moderating role of the category to which the brand extension is found. *Journal of Product & Brand Management*, 17(6), 393-402.
- Serrasqueiro, Z., Nunes, P.M., Leitão, J. & Armada, M. (2010). Are there non-linearities between SME growth and its determinants? A quantile approach. *Industrial and Corporate Change*, 19(4), 1071-1108.
- Setó-Pamies, D. (2015). The relationship between women directors and corporate social responsibility. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 22(6), 334-345.
- Shahwan, U. (2016). Relationship between “power-distance” and employee performance in multi-national organizations. *Skyline Business Journal*, 12(1), 48-54.
- Shapcott, K.M., Carron, A.V., Burke, S.M., Bradshaw, M.H. & Estabrooks, P.A. (2006). Member diversity and cohesion and performance in walking groups. *Small Group Research*, 37(6), 701-720.
- Sheinin, D.A., Dube, L. & Schmitt, B. H. (2008). Derivative beliefs and evaluations. *Journal of Product and Brand Management*, 17(97), 453-462.
- Sheridan, A.J. (1995). Affirmative action in Australia-employment statistics can't tell the whole story. *Women in Management Review*, 10(2), 26-34.
- Shinnar, R.S., Giacomini, O. & Janssen, F. (2012). Entrepreneurial perceptions and intentions: The role of gender and culture. *Entrepreneurship: Theory & Practice*, 36(3), 465-493.
- Shleifer, A. & Vishny, R.W. (1986). Large shareholders and corporate control. *The Journal of Political Economy*, 94(3), 461-488.
- Shleifer, A. & Vishny, R. (1997). A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737-783.
- Shrader, C., Blackburn, V. & Iles, P. (1997). Women in management and firm financial performance: An exploratory study. *Journal of Managerial Issues*, 9(3), 355-372.
- Shukeri, S.N., Shin, O.W. & Shaari, M.S. (2012). Does board of director's characteristics affect firm performance? Evidence from Malaysian public listed companies. *International Business Research*, 5(9), 120-127.
- Siciliano, J.L. (1996). The relationship of board member diversity to organizational performance. *Journal of Business Ethics*, 15(12), 1313-1320.
- Simpson, W.G., Carter, D.A. & D'Souza, F. (2010). What do we know about women on boards? *Journal of Applied Finance*, 20(2), 27-39.
- Smalhout, J.H. (2003). Pension bonds a risky cop-out. Borrowing to fund retirement plan sets a dangerous precedent. Los Angeles Times. <http://articles.latimes.com/2003/jun/29/opinion/op-smalhout29>. Fecha de consulta: 09/04/2018.
- Smith, N., Smith, V. & Verner, M. (2006). Do women in top management affect firm performance? A panel study of 2500 Danish firms. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 55(7), 569-593.

Smith, M., Srinivasan, P. & Zhuk, K. (2012). Women in top management in France: A time of change? In C. Fagan, M. González-Menéndez & Gómez-Ansón (Eds.), *Women on corporate boards and in top management: European Trends and Policy* (pp. 150-168). Basingstoke: Palgrave Macmillan.

Sougiannis, T. (1994). The accounting based valuation of corporate R&D. *The Accounting Review*, 69(1), 44-68.

Srinidhi, B., Gul, F.A. & Tsui, J. (2011). Female directors and earnings quality. *Contemporary Accounting Research*, 28(5), 1610-1644.

Stanwick, P.A. & Stanwick, S.D. (1998). The determinants of corporate social performance: An empirical examination. *American Business Review*, 16(1), 86-93.

Steinmetz, S. (2012). *The contextual challenges of occupational sex segregation*. Wiesbaden, Germany: Springer.

Suk, J.C. (2012). Gender parity and state legitimacy: From public office to corporate boards. *International Journal of Constitutional Law*, 10(2), 449-464.

Sun, J., Liu, G. & Lan, G. (2011). Does female directorship on independent audit committees constrain earnings management? *Journal Business Ethics*, 99(3), 369-382.

Sun, S. & Anwar, S. (2015). R&D status and the performance of domestic firms in China's coal mining industry. *Energy Policy*, 79(1), 99-103.

Tajfel, H.E. (1978). *Differentiation between social groups: Studies in the social psychology of intergroup relations*. Oxford, England: Academic Press.

Tarhini, A., Hone, K., Liu, X. & Tarhini, T. (2016). Examining the moderating effect of individual-level cultural values on users' acceptance of E-learning in developing countries: A structural equation modelling of an extended technology acceptance model. *Interactive Learning Environments*, 25(3), 306-328.

Teigen, M. (2012). Gender quotas for corporate boards in Norway: Innovative gender equality policy. In C. Fagan, M. González-Menéndez & S. Gómez Ansón (Eds.), *Women on corporate boards and in top management: European trends and policy* (pp.70-90). Basingstoke: Palgrave Macmillan.

Terjesen, S. & Singh, V. (2008). Female presence on corporate boards: A multi-country study of environmental context. *Journal of Business Ethics*, 83(1), 55-63.

Terjesen, S., Sealy, R. & Singh, V. (2009). Women directors on corporate boards: A review and research agenda. *Corporate Governance: An International Review*, 17(3), 320-337.

Terjesen, S., Aguilera, R. & Lorenz, R. (2015). Legislating a woman's seat on the board: Institutional factors driving gender quotas for boards of directors. *Journal of Business Ethics*, 128(2), 233-251.

The Female FTSE Report (2004). Cranfield University School of Management. <https://dspace.lib.cranfield.ac.uk/handle/1826/12694>. Fecha de consulta: 09/10/2018.

The Female FTSE Report (2018). Busy going nowhere with the female executive pipeline. Cranfield University School of Management. <http://business->

school.exeter.ac.uk/media/universityofexeter/businessschool/documents/research/Female_F_TSE_Report_2018.pdf. Fecha de consulta: 20/12/2018

Thébaud, S. (2010). Masculinity, marginaling, and breadwinning. Understanding men's housework in the cultural context of paid work. *Gender & Society Journal*, 24(3), 330-354.

Toivanen, O., Stoneman, P. & Bosworth D. (2002). Innovation and the market value of UK firms, 1989-1995. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 64(1), 39-61.

Torchia, M., Calabrò, A. & Huse, M. (2011). Women directors on corporate boards: From tokenism to critical mass. *Journal of Business Ethics*, 102(2), 299-317.

Triandis, H.C., Kurowski, L.L. & Gelfand, M.J. (1994). Workplace diversity. *Handbook of Industrial and Organizational Psychology*, 4(2), 769-827.

Tricker, B. (2009). *Corporate governance: Principles, policies, and practices*. New York: Oxford University Press.

Tsai, K.H. & Wang, J.C. (2008). External technology acquisition and firm performance: A longitudinal study. *Journal of Business Venturing*, 23(1), 91-112.

Tsoursoura, M. (2004). Corporate social responsibility and financial performance. Working paper, Haas School of Business, University of California at Berkeley.

Tsui, A.S., Egan, T.D. & O'Reilly III, C.A. (1992). Being different: Relational demography and organizational attachment. *Administrative Science Quarterly*, 37(4), 549-579.

Turban, D.B. & Greening, D.W. (1997). Corporate social performance and organizational attractiveness to prospective employees. *Academy of Management Journal*, 40(3), 658-672.

Turner, J.C., Hogg, M.A., Oakes, P.J., Reicher, S.D. & Wetherell, M.S. (1987). *Rediscovering the social group: A self-categorization theory*. Oxford and Nueva York: Basil Blackwell.

Tyson Report (2003). The Tyson report on the recruitment and development of non-executive directors. Retrieved from <http://facultyresearch.london.edu/docs/TysonReport.pdf>. Fecha de consulta: 28/02/2018.

Valenti, A. (2008) The Sarbanes-Oxley Act of 2002: Has it brought about changes in the boards of large US corporations? *Journal of Business Ethics*, 81(2), 401-412.

Van der Walt, N. & Ingley, C. (2003). Board dynamics and the influence of professional background, gender and ethnic diversity of directors. *Corporate Governance: An International Review*, 11(3), 218-234.

Van Dijk, M. (2000). Technological regimes and industrial dynamics: The evidence from Dutch manufacturing. *Industrial and Corporate Change*, 9(2), 173-194.

Van Knippenberg, D. & Schippers, M.C. (2007). Work group diversity. *Annual Review of Psychology*, 58, 515-541.

Verge, T. & Lombardo, E. (2015). The differential approach to gender quotas in Spain: Regulated politics and self-regulated corporate boards. EUI Department of Law Research Paper No. 2015/24.

Verwiebe, R. (2014). Social institutions. In A.C. Michalon (Ed.), *Encyclopedia of quality of life and well-being research* (pp. 6101-6104). The Netherlands: Springer.

Vithessonthi, C. & Racela, O. C. (2016). Short- and long-run effects of internationalization and R&D intensity on firm performance. *Journal of Multinational Financial Management*, 34, 28-45.

Wang, J. & Coffey, B.S. (1992). Board composition and corporate philanthropy. *Journal of Business Ethics*, 11(10), 771-778.

Wang, Y. & Clift, B. (2009). Is there a “business case” for board diversity. *Pacific Accounting Review*, 21(2), 88-103.

Wang, M. & Kelan, E. (2013). The gender quota and female leadership: Effects of the Norwegian gender quota on board chairs and CEOs. *Journal of Business Ethics*, 117(3), 449-466.

Weisbach, M.S. (1988). Outside directors and CEO turnovers. *Journal of Financial Economics*, 20(1), 431-460.

West, T.V., Heilman, M.E., Gullett, L., Moss-Racusin, C.A. & Magee, J.C. (2012). Building blocks of bias: Gender composition predicts male and female group members' evaluations of each other and the group. *Journal of Experimental Social Psychology*, 48(5), 1209-1212.

Westphal, J. & Milton, L. (2000). How experience and network ties affect the influence of demographic minorities on corporate boards. *Administrative Science Quarterly*, 45(2), 366-401.

Westphal J.D. & Bednar M.K. (2005). Pluralistic ignorance in corporate boards and firms' strategic persistence in response to low firm performance. *Administrative Science Quarterly*, 50(2), 262-298.

Williams, K.Y. & O'Reilly III, C. A. (1998). A review of 40 years of research. *Research in Organizational Behaviour*, 20, 77-140.

Williams, R.J. (2003). Women on corporate boards of directors and their influence on corporate philanthropy. *Journal of Business Ethics*, 42(1), 1-10.

Wind, J. & Mahajan, V. (1997). Issues and opportunities in new product development: An introduction to the special issue. *Journal of Marketing Research*, 34(1), 1-12.

Wintoki, M.B., Linck, J.S. & Netter, J.M. (2012). Endogeneity and the dynamics of internal corporate governance. *Journal of Financial Economics*, 105(3), 581-606.

Xie, B., Davidson III, W.N. & DaDalt, P.J. (2003). Earnings management and corporate governance: the role of the board and the audit committee. *Journal of Corporate Finance*, 9(3), 295-316.

Yang, C.H. & Chen, K.H. (2009). Are small firms less efficient? *Small Business Economics*, 32(4), 375-395.

Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of Financial Economics*, 40(2), 185-211.

Zahra, S.A. & Pearce, J.A. (1989). Boards of directors and corporate financial performance: A review and integrative model. *Journal of Management*, 15(2), 291-334.

Zahra, S.A., Ireland, R.D. & Hitt, M. A. (2000). International expansion by new venture firms: International diversity, mode of market entry, technological learning, and performance. *Academy of Management Journal*, 43(5), 925-950.

Zhang, Q., Chen, L. & Feng, T. (2014). Mediation or moderation? The role of R&D investment in the relationship between corporate governance and firm performance: Empirical evidence from the Chinese it industry. *Corporate Governance: An International Review*, 22(6), 501-517.

