

Consejos de administración y creación de valor: la perspectiva del género ⁽¹⁾

REALIZADA POR Luisa Esteban Salvador.

DIRIGIDA POR Vicente Condor López.

LUGAR DE CELEBRACIÓN Universidad de Zaragoza.

FECHA DE LECTURA 25 de junio de 2007.

TRIBUNAL Francisco Gabás Trigo.
Isabel Brusca Alijarde.
José A. Gonzalo Angulo.
Joaquina Laffarga Briones.
Reyes Palá Laguna.

En la actualidad, la tesis de que los consejos de administración juegan un rol central en el gobierno de las grandes organizaciones [Fama y Jensen, 1983] ha pasado a ser un asunto indiscutible. A finales de los años ochenta, Zahra y Pearce [1989] basándose en el progreso logrado en los veinticinco años previos a su estudio sostenían que los consejos prometían ser un área apasionante para la investigación en la década de los noventa. Estas manifestaciones las confirmaba Salas [2002] a comienzos del nuevo milenio al sostener que el gobierno corporativo «se ha convertido en los últimos años en el principal paradigma que sirve de paraguas a la investigación teórica y empírica sobre la empresa moderna». A la agenda de investigaciones sobre gobierno corporativo han contribuido especialistas desde las disciplinas jurídicas, económicas, financieras, sociológicas, de dirección estratégica y de teoría de la organización [Kiel y Nicholson, 2003]. Si bien, las cuestiones relacionadas con la política de igualdad de oportunidades que nos ocupan en el presente trabajo han tenido menos eco en la literatura científica del ámbito económico-empresarial que en otras dis-

ciplinas sociales [Laffarga, de Fuentes y Giner, 2006].

No cabe duda que las mujeres han incrementado su presencia en la economía como consumidoras, empleadas, inversoras, o propietarias de negocios, lo que ha supuesto sin duda un reto importante para los procesos y equipos de dirección en los que paulatinamente se van incorporando.

En lo que respecta a los consejos de administración, la diversidad de género se ha tratado de justificar desde diversos puntos de vista, tales como si la diversidad es un indicador de RSC [Klasen, 2006; Geske Dijkstra, 2006], si permite generar una mayor creatividad en la toma de decisiones [Erhard *et al.*, 2003], si representa mejor la realidad [Carrasco y Laffarga, 2007], si como se ha evidenciado es más probable que empresas más irresponsables cuenten consejos compuestos en su mayoría por hombres [Erhardt *et al.*, 2003; Ramírez, 2003; Sarrá, 2002], o si la diversidad puede proporcionar otras perspectivas a las deliberaciones, suscitar nuevas inquietudes y brindar nuevas sensibilidades a los debates de los consejos [Burke, 1994], entre otros.

(1) Un trabajo previo a esta tesis doctoral fue presentado al I Coloquio Predoctoral en el marco del XII Encuentro de la Asociación Española de Profesores de Contabilidad celebrado en Burgos en mayo de 2006. Agradecemos las sugerencias y comentarios recibidos de los doctores, Begoña Giner Inchausti, José Antonio Gonzalo Angulo, Manuel Larrán Jorge y Jesús Lizcano Álvarez en el mencionado Coloquio. Del mismo modo que los de las doctoras Val Singh y Susan Vinnicombe en mayo de 2005 en la Universidad de Cranfield, Reino Unido.

Junto a ello, desde la literatura contable ha habido algún intento de relacionar la presencia de mujeres en los consejos con la creación de valor, aunque los estudios son todavía escasos o incipientes en muchos países. Los trabajos que relacionan el género en los consejos con la creación de valor muestran distintos resultados. Así, algunos estudios sugieren la existencia de determinadas relaciones entre el género en los consejos y la creación de valor en las firmas analizadas [Williams, 2000; Carter *et al.*, 2003; Adams y Ferreira, 2003; Erhart *et al.*, 2003], mientras que en otros no se evidencian relaciones positivas entre la participación de las mujeres en los consejos y algunas medidas contables de rendimiento [Shrader *et al.*, 1997; Kochan *et al.*, 2003].

Estos aspectos nos llevaron a considerar la relevancia de elegir este tema de investigación que se está planteando cada vez con más fuerza entre la comunidad científica. En nuestro caso con objeto de analizar la situación en el escenario internacional y obtener evidencia en nuestro país.

Las áreas temáticas vinculadas al trabajo abordan distintos aspectos relacionados con el gobierno corporativo, la responsabilidad social de la empresa, la diversidad de género en los consejos y la creación de valor.

Los principales objetivos de la tesis se podrían resumir en tres. El primero, analizar la existencia de diferencias significativas en la composición de los consejos respecto al género en una serie de características propias de las empresas y de los consejos. El segundo determinar los factores predictores del género en los consejos. Y el tercero analizar si entre los determinantes de la creación de valor en los consejos se encuentra el género de sus componentes. Para la consecución de los objetivos mencionados la tesis se estructura en torno cuatro capítulos. En los dos capítulos iniciales se analiza el estado de la cuestión, y en los dos siguientes de carácter empírico se obtiene evidencia del escenario en nuestro país.

En el primer capítulo se abordan distintos enfoques y actuaciones respecto al género en los consejos que incluyen desde planteamientos meramente voluntarios hasta actuaciones normativas. Uno de los motivos que se está planteando cada vez con más fuerza entre los investigadores, en ocasiones con cierta polémica, es averi-

guar si las empresas que crean más valor cuentan con más mujeres en sus consejos o si por el contrario la presencia femenina obedece a la presión social. En España, se están impulsando distintas iniciativas para fomentar la participación femenina en los consejos, primero las recogidas en el Informe del Grupo Especial de Trabajo sobre Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas que vio la luz en mayo de 2006 y segundo las contempladas en la Ley Orgánica 3/2007, de 22 de marzo para la igualdad efectiva de mujeres y hombres (BOE, 23 de marzo). Ambas iniciativas señalan la conveniencia de incorporar a mujeres a los consejos de forma progresiva. Todas estas actuaciones van a suponer una serie de cambios en el gobierno corporativo los próximos años por lo que resulta imprescindible analizar la situación de estas empresas en la actualidad, con el fin de poder detectar fortalezas y debilidades que sirvan para la toma de decisiones.

En el segundo capítulo realizamos un análisis cuantitativo sobre la participación femenina en los consejos en el ámbito mundial, en grupos de países con determinadas características y en el nacional o regional dentro de un mismo país. Sin lugar a dudas, Estados Unidos ha sido el país más estudiado tanto en el ámbito nacional como en el de sus diversos estados y es uno de los de mayor participación junto con los países nórdicos. Japón sobresale como uno de los países desarrollados con una de las más bajas cuotas de participación femenina. En algunos países europeos las mujeres se ven beneficiadas como es el caso de Francia, Dinamarca, Holanda o Alemania, entre otros, por sus normativas relativas a la participación de los representantes de los trabajadores en los puestos de dirección de las empresas.

Se ha constatado una gran disparidad en las muestras utilizadas para medir la diversidad de género lo que lleva consigo una falta de comparabilidad de los resultados. Del mismo modo que la encontrado una gran heterogeneidad en las fuentes utilizadas en distintos estudios.

Como era de esperar hemos comprobado que la mayoría de los trabajos son de magnitud nacional e internacional y muy pocos son de alcance regional dentro de un mismo país. También como era esperable hemos podido confirmar que las compañías más investigadas han sido las de

tamaño grande, especialmente las cotizadas, del mismo modo que hemos observado pocos estudios centrados en las medianas y pequeñas empresas. En España, el primer estudio sobre la participación femenina vino promovido desde fuera de nuestras fronteras, concretamente desde EEUU por *Corporate Women Directors International* [2002]. Con posterioridad se elaboraron otros trabajos, algunos tomando muestras pequeñas y otros algo más amplios. La participación femenina en los consejos alcanzó su rango más bajo en el trabajo realizado por EIRIS [2003] con un 2,5% de mujeres, mientras que el rango más elevado se obtuvo en un estudio regional con un 14,23% [Redondo y Jimeno, 2005].

En el tercer capítulo se analizan una serie de variables relacionadas con los consejos de administración, sin cuantificación económica, con la finalidad de poder incluir en los análisis a entidades de todos los sectores de la economía. El primer paso consistió en obtener la información seleccionada con base en las variables de interés. Para ello diferenciamos dos grupos de empresas. El primero formado por sociedades cotizadas en el Mercado Continuo y el segundo por empresas que obligadas por la normativa a presentar Informe Anual sobre Gobierno Corporativo a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) no cotizaron en el Mercado Continuo durante el periodo seleccionado. Tomamos la información de los dos primeros ejercicios con obligación de presentar informe, el 2003 y el 2004, si bien algunos análisis solo los realizamos para 2004 debido a que muchos informes elaborados el ejercicio 2003 se presentaron antes de que se aprobase el modelo oficial y la información no fue muy homogénea.

En el capítulo cuatro ofrecemos una propuesta de modelización tanto de la predicción del género en los consejos como de la creación de valor. Tomamos como periodo de estudio el ejercicio 2004. Partimos de los dos grupos de empresas identificadas en el capítulo previo una vez eliminadas las entidades de los sectores financiero y de seguros para poder comparar los resultados. Si bien, para establecer los análisis fue preciso seguir depurando las muestras. Una vez depuradas aplicamos la regresión logística por ser la que más se ajustaba a las características de las variables.

Para determinar los posibles factores que intervinieron en la presencia femenina en los consejos tomamos una variable dependiente dicotómica con las siguientes dos categorías: baja (nula) y alta participación femenina en los consejos. Las variables independientes fueron tanto cuantitativas como cualitativas. Siguiendo a Carter *et al.* [2003] eliminamos a las empresas donde en sus consejos únicamente había una mujer para evitar el posible efecto simbólico y para ello definimos dos modelos.

Por otro, para pronosticar la creación de valor establecimos nueve modelos en base a diferentes muestras y combinaciones de medidas contables y de mercado. Como variables dependientes definimos el indicador predictor de la rentabilidad con el valor 0 cuando su media estuvo por debajo de la media del total de la muestra y de 1 cuando fue igual o superior. Entre las variables independientes incluimos el género.

Como resumen o resultado final podemos concluir que en la última década se aprecia una tendencia creciente a incluir recomendaciones sobre diversidad en los consejos, a la vez que existe un interés por mejorar los aspectos empíricos y conceptuales relacionados con los índices de género.

A pesar del despunte de algunos países, en general, la participación es baja, y en ningún país del mundo de los analizados existen porcentajes de mujeres superiores al 30%, ni siquiera en los nórdicos.

En nuestro país existe una mayor presencia femenina en empresas no cotizadas en el Mercado Continuo con obligación de presentar IAGC que en las cotizadas en el mencionado mercado, así como una mayor presencia de mujeres en los consejos de los sectores de comercio y servicios.

Las variables que predijeron una presencia de mujeres en los consejos alta vino fueron entidades no cotizadas en el Mercado Continuo, con alta rentabilidad económica y con elevada participación del consejo de administración en el capital social, lo que sugiere mayores oportunidades de acceso a las empresas familiares.

Se puede afirmar que la participación femenina en los consejos no contribuyó a la predicción de las medidas contables utilizadas, ni positiva ni negativamente, lo que sugiere que la presencia

femenina ni creó ni destruyó valor. Sin embargo, no se puede decir lo mismo del indicador de mercado, calculado únicamente para las entidades cotizadas en el Mercado Continuo cuyos resultados sugieren que las firmas con mayores oportunidades de inversión, más activos intangibles o más capital humano cuentan con relativamente más mujeres en sus consejos.

Esta Tesis ha pretendido ser un exponente de un trabajo empírico sobre el género y la responsabilidad social de las empresas que requiere diversas lecturas, y la contabilidad desde el rigor y su modelización empírica tiene mucho que aportar.

Bibliografía citada:

- ADAMS, R., y FERREIRA, D. [2003]: «Diversity and incentives: evidence from corporate boards», *Working Paper*, University of Stockholm, October.
- BURKE, R. J. [1994]: «Women on corporate boards of directors: views of Canadian chief executive officers», *Women in Management Review*, Vol. 9(5), pp. 3-10.
- CARRASCO, A., y LAFFARGA, J. [2007]: «La diversidad en el código de buen gobierno español». *Conocimiento, innovación y emprendedores. Camino al futuro*. AYALA, J. C., y grupo de investigación FEDRA (Ed.), Universidad de la Rioja, pp. 3.349-3.365.
- CARTER, D. A.; SIMKINS, B. J., y SIMPSON, W. G. [2003]: «Corporate Governance, Board Diversity, and Firm Value», *The Financial Review*, Vol. 38 [2003], pp. 33-53.
- CORPORATE WOMEN DIRECTORS INTERNATIONAL [2002]: *Informe 2002 de CWDI: las mujeres en el Consejo de Administración de las principales empresas españolas*, Washington, D. C.
- ERHARDT, N. L.; WERBEL, J. D., y SHRADER, C. B. [2003]: «Board of Director Diversity and Firm Financial Performance», *Corporate Governance: An International Review*, April, Vol. 11(2), pp. 102-111.
- ETHICAL INVESTMENT RESEARCH SERVICES (EIRIS) [2003]: «Less than 6% of European Company directors are women», EIRIS, 20th August.
- FAMA, E., y JENSEN, M. [1983]: «Separation of Ownership and Control», *Journal of Law and Economics*, Vol. 26(2), pp. 301-325.
- GESKE DIJKSTRA, A. [2006]: «Towards a Fresh Start in Measuring Gender Equality: A Contribution to the Debate», *Journal of Human Development*, Vol. 7 (2), pp. 275-284.
- KIEL, G. C., y NICHOLSON, G. J. [2003]: «Board Composition and Corporate Performance: how the Australian experience informs contrasting theories of corporate governance», *Corporate governance: An International Review*, July, Vol. 11(3), pp. 189-205.
- KLASEN, S. [2006]: «UNDP's Gender related Measures: Some Conceptual Problems and Possible Solution», *Journal of Human Development*, Vol. 7(2), pp. 243-274.
- KOCHAN, T.; BEZRUKOVA, K.; ELY, R.; JACKSON, S.; JOSHI, A.; JEHN, K.; LEONARD, J.; LEVINE, D., y THOMAS, D. [2003]: «The Effects of Diversity on Business Performance: Report of the Diversity Network», *Human Resource Management*, Vol. 42(1), pp. 3-21.
- LAFFARGA, J.; FUENTES DE, P., y GINER, Y. [2006]: «Género, estilo directivo y eficiencia empresarial (versión preliminar)», *XII Encuentro de la Asociación Española de Profesores de Contabilidad*, Burgos, 31 de mayo, 1 y 2 de junio.
- RAMÍREZ, S. A. [2003]: «A flaw in the Sarbanes-Oxley reform: can diversity in the boardroom quell corporate corruption?», *ST. John's Law Review*, 77, pp. 837-67
- REDONDO CRISTÓBAL, M., y JIMENO DE LA MAZA, F. J. [2005]: «Perfil económico-financiero de la empresa y perspectiva de género en el gobierno corporativo», *XIII Congreso AECA*, Oviedo, 22 a 24 de septiembre de 2005.
- SALAS FUMÁS, V. [2002]: «El gobierno de la empresa: presentación», *Ekonomia*, 2.º Cuatrimestre, 50, pp. 10-27.
- SARRA, J. [2002]: «Rose colored glasses, opaque financial reporting, and investor blues: Enron as con and de vulnerability of Canadian corporate law», *St. John's Law Review*, 76, pp. 715-723.
- SHRADER, C. B.; BLACKBURN, V. B., y ILES, P. [1997]: «Women in management and firm financial performance: an exploratory study», *Journal of Managerial Issues*, Vol. 9(3), pp. 355-372.
- WILLIAMS, S. M. [2000]: «The Association between gender and ethnic diversity of boardstructure on the intellectual capital performance of publicly listed companies from an Emerging Economy: Evidence from South Africa», Version Update: November 7th.
- ZAHRA, S. A., y PEARCE, J. A. [1989]: «Boards of Directors and corporate financial performance: A review and integrative model», *Journal of Management*, Vol. 15(2), pp. 291-334.