



Universidad de Oviedo
Universidá d'Uviéu
University of Oviedo

Facultad de Derecho
PCEO DERECHO/ADE

TRABAJO FIN DE GRADO

EL PAPEL DE LA MUJER EN LOS CONSEJOS DE
ADMINISTRACIÓN DEL IBEX-35

Alumno: María Posada Fernández

Convocatoria: Ordinaria segundo semestre

**DECLARACIÓN RELATIVA AL ARTÍCULO 8.3 DEL REGLAMENTO SOBRE
LA ASIGNATURA TRABAJO FIN DE GRADO**

(Acuerdo de 5 de marzo de 2020, del Consejo de Gobierno de la Universidad de Oviedo)

Yo María Posada Fernández, con DNI

DECLARO

que el TFG titulado *El papel de la mujer en los Consejos de Administración del IBEX-35* es una obra original y que he citado debidamente todas las fuentes utilizadas.

17 de mayo de 2023

TÍTULO EN ESPAÑOL: EL PAPEL DE LA MUJER EN LOS CONSEJOS DE ADMINISTRACIÓN DEL IBEX-35

RESUMEN EN ESPAÑOL:

El papel de los Consejos de Administración deviene clave en el análisis de las decisiones corporativas y en la naturaleza de los resultados empresariales. En el intento de medir su calidad interventora, la composición interna del Consejo resulta esencial. Este trabajo estudia el grado de diversidad presente en los Consejos del IBEX-35 en términos de género. Para ello, se analiza el perfil de las mujeres y de los hombres que actualmente ocupan un cargo como consejeros. Los resultados concluyen que la presencia de mujeres en los Consejos continúa siendo inferior a la de sus compañeros varones. Al mismo tiempo, se aprecian diferencias significativas en las características sociodemográficas y en los perfiles profesionales de ambos colectivos, así como en las razones que explican su acceso al Consejo.

TÍTULO EN INGLÉS: THE ROLE OF FEMALE DIRECTORS IN THE BOARDS OF THE IBEX-35

RESUMEN EN INGLÉS:

The role of boards seems to be essential in the analysis of corporate decisions and in the performance of the company. In the attempt to define its quality, we find that its internal composition is essential. In this paper we identify gender diversity in the boards of the IBEX-35. In order to achieve this, we analyze the profile of the women and men who now play a role as directors. The results conclude that there are fewer women in board companies. At the same time, we appreciate that both groups differ in their demographic characteristics and their professional profile and also in the reasons that explain their access to the board.

ÍNDICE	
RESUMEN	1
ABSTRACT	1
ÍNDICE	2
INTRODUCCIÓN	3
1.LAS FUNCIONES DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN EN EL GOBIERNO CORPORATIVO	4
1.1.- UNA REVISIÓN DE LAS PRINCIPALES TEORÍAS RELATIVAS AL PAPEL DEL CONSEJO	5
1.2.- TIPOS DE CONSEJEROS Y SU PAPEL DENTRO DEL CONSEJO	7
1.2.1.- Consejeros independientes	7
1.2.1.1.- Importancia de las Recomendaciones de Buen Gobierno Corporativo en relación con el nombramiento de independientes	8
1.2.2.- Consejeros dominicales.....	9
1.2.2.1.- El derecho del accionista significativo al nombramiento de representantes en el Consejo.....	9
1.2.3.- Consejeros ejecutivos.....	10
1.2.3.1- Naturaleza de la relación y teoría del vínculo	10
1.2.3.2.-La remuneración del consejero ejecutivo	11
1.3.- ¿A QUIÉN REPRESENTA VERDADERAMENTE EL CONSEJO?: RELEVANCIA DEL ACCIONARIADO EN SU ESTRUCTURA	12
1.4.- EL CUMPLIMIENTO DE LAS RECOMENDACIONES DEL CÓDIGO DE BUEN GOBIERNO EN EL IBEX-35.....	13
1.5.- ALGUNAS PROPUESTAS DE MEJORA EN LA ESTRUCTURA Y FUNCIONAMIENTO DEL CONSEJO	15
2. UN ESTUDIO SOBRE EL IMPACTO DE LA DIVERSIDAD EN LOS CONSEJOS 17	
2.1.- EL CONCEPTO DE DIVERSIDAD: PERSPECTIVAS GENERALES Y PRINCIPALES CONTRIBUCIONES.....	17
2.2.- DIVERSIDAD DE GÉNERO Y SUS EFECTOS SOBRE LA RENTABILIDAD EMPRESARIAL	19
2.3.- EXPLICACIONES TEÓRICAS ACERCA DEL PAPEL DE LA MUJER EN EL CONSEJO	21
2.3.1.- El techo de cristal y su relación con la teoría del techo de cemento	21
2.3.2.-La teoría institucional.....	22
2.3.3.- La gestión simbólica	24
2.3.4.- El acantilado de cristal o glass cliff	25
3.PROPOSTA EMPÍRICA: ANÁLISIS DE LA MUJER EN EL CONSEJO	27
3.1.- DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN	27
3.1.1.- Base de datos y muestra	27
3.1.2.- Variables	29
3.2.- RESULTADOS	31
3.2.1.- Resultados generales y análisis de la muestra.....	31
3.2.2.- Resultados medidos en términos de diversidad	32
3.2.2.1.- Análisis de diferencias significativas en la edad de los consejeros	32
3.2.2.2.- Análisis en función de la tipología de consejero	34
3.2.2.3.- Diferencias profesionales en el perfil profesional según el género	36
3.2.2.4.- Presencia media de mujeres en los Consejos y relevancia por sectores	38
3.2.2.5.- La presencia de mujeres según comisiones.....	39
CONCLUSIONES	43
BIBLIOGRAFÍA	44

INTRODUCCIÓN

La presencia de mujeres en los Consejos de Administración y su impacto en el gobierno corporativo constituye una cuestión ampliamente analizada por la literatura económica y que aún continúa despertando el interés de numerosos autores (Lawrence y Raithatha (2023); Rigolini y Huse (2021); Torchia et al. (2018)). Su importancia se pone de relieve por diversas razones. En primer lugar, la literatura es casi unánime en advertir relaciones estadísticamente significativas entre la presencia de mujeres consejeras y el valor económico de la empresa (veáse por ejemplo, Ararat et al. (2010); Gulamhussen y Fonte Santa (2010)). Si bien los autores no han alcanzado un consenso total acerca del sentido de tal relación (Rose (2007); Ryan y Haslam (2005)), sí puede afirmarse que ambas variables están claramente interconectadas. A mayor abundamiento, se advierte que el comportamiento de las mujeres dentro del Consejo difiere con respecto al que presentan sus compañeros varones. En general, estas tienden a presentar mayores niveles de asistencia (Adams y Ferreira, 2009) y aportan al Consejo atributos menos presentes en el colectivo masculino, como son el arraigo o el sentimiento de pertenencia a una comunidad. Así pues, el grado de diversidad que presenta el Consejo de Administración refleja en buena medida el tipo de empresa que se encuentra detrás de aquel, advirtiendo que cuando los niveles de diversidad son mayores, la empresa tiende a ser más moderna e innovadora y presenta un rendimiento económico más elevado (Lückerath-Rovers (2010)).

En definitiva, la presencia de mujeres en los Consejos constituye una cuestión de gran interés, pues define el comportamiento empresarial a través de la representación femenina en la toma de decisiones corporativas. Sin embargo, dada la complejidad de la cuestión que aquí se analiza, son muchos los interrogantes que aún continúan planteándose. En este sentido, sería preciso identificar bajo la perspectiva de un análisis más amplio, los antecedentes que explican el nombramiento de mujeres como consejeras. Así, estudiando las razones que se encuentran detrás de su acceso a los Consejos, el análisis del papel que desempeñan en los mismos podría resultar más completo.

En este trabajo se analiza el papel de la mujer consejera y las razones que explican su acceso a los Consejos de Administración en el IBEX-35. Para llevar a cabo el análisis se extrae una muestra completa de todos los consejeros del IBEX distinguiendo en función de su género. El análisis identifica las características distintivas que en términos profesionales y formativos definen al colectivo femenino frente al perfil que muestran sus compañeros varones. En términos sectoriales, se analiza también el diferente impacto que la presencia de mujeres tiene sobre las empresas del IBEX y cómo se distribuye esta representación en las diferentes comisiones que componen el Consejo. A través del análisis se concluyen las diferencias significativas entre ambos colectivos y las razones teóricas que sustentan los resultados obtenidos.

El trabajo se estructura como sigue: en una primera parte se introduce el papel del Consejo de Administración y se analiza la tipología de consejeros que sirven en el mismo. A continuación, se identifican los elementos que hacen del Consejo un órgano social eficiente y se analiza con más detalle su composición y estructura. En el segundo capítulo se desarrolla el concepto de diversidad, con especial referencia a las explicaciones teóricas que fundamentan la presencia femenina en los Consejos. Por último, el tercer capítulo condensa el análisis empírico realizado. En una primera parte se describen los datos, las variables y la metodología que se ha seguido en el estudio. A continuación, se exponen los resultados obtenidos y las conclusiones que pueden extraerse a tenor de los mismos.

1.LAS FUNCIONES DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN EN EL GOBIERNO CORPORATIVO

Las funciones que integran el cometido básico del Consejo se refieren al control de la actuación directiva y a la definición de las metas corporativas a medio y largo plazo. De este modo, el Consejo se convierte en el órgano encargado de garantizar que las decisiones se adoptan en el sentido más conveniente para la consecución de los fines predefinidos y que tal adopción se realiza dentro del marco legal y regulatorio vigente. Sin embargo, definir las funciones del Consejo es una tarea ardua, ya que estas tienden a cambiar en función de las demandas o necesidades del entorno. Además, es habitual que las empresas no definan el papel de sus Consejos en un sentido exacto o idéntico, sino que la propia idiosincrasia de la empresa refleja en el Consejo sus aspiraciones y características. Por eso, la enumeración de funciones que sigue no es cuanto menos exhaustiva o agotadora. Como señalábamos, el entorno que rodea a una empresa es altamente cambiante y retador; lo que deriva en un Consejo de Administración que ha de ser proactivo, flexible en su estructura y adaptativo a las nuevas necesidades que de él se demanden.

De este modo, y antes de entrar a desarrollar las teorías que explican el papel del Consejo desde una perspectiva corporativa, procedemos a definir con un alcance preliminar las que se convierten en las funciones propias de cualquier Consejo, constituyendo el núcleo de su gestión y de su control corporativo. De acuerdo con Subirats (2017), dentro del Consejo pueden identificarse esencialmente las siguientes:

- a) *Seguimiento activo de las decisiones financieras.* El Consejo debe actuar como un supervisor activo de las decisiones de gestión ejecutivas. Esta función consiste en el análisis de los principales indicadores financieros, los resultados de tesorería y la capitalización y ratios de apalancamiento. El adecuado seguimiento de estos índices favorece una gestión estratégica en el campo de las inversiones, gracias al foco que el Consejo pone sobre los principales resultados financieros. Es especialmente relevante el análisis de los conocidos como índices adelantados, que “avanzan” los resultados esperados a un corto o medio plazo. La Comisión de Auditoría será en buena medida la encargada de ejercer este control en base a unos determinados resultados económicos. A estos efectos, resultan esenciales los indicadores de liquidez (Fondo de Maniobra), los ratios de apalancamiento de deuda, o los índices de rentabilidad (Rentabilidad Económica (ROA), Rentabilidad por Dividendo y Rentabilidad Financiera (ROE)).
- b) *Evaluación de la calidad gestora (management performance).* Relacionado con lo anteriormente expuesto, el Consejo ha de evaluar de forma periódica la calidad gestora de sus ejecutivos. Un buen Consejo de Administración permite que los directivos señalen las metas a alcanzar, al tiempo que determina cómo han de lograrse. Esto es, bajo qué parámetros legales y económicos, y quién ha de ser el responsable en su consecución. Así, el Consejo se convierte en el responsable de trazar el rumbo corporativo de la sociedad, garantizando el adecuado control sobre las decisiones de sus gestores. Sin embargo, no sólo ha de ejercer control con posterioridad a la toma de decisiones. El Consejo debe intervenir activamente en las tareas de la alta dirección, expresando su parecer sobre las diferentes propuestas de los directivos, bajo una óptica de objetividad que le ayudará a monitorizar sus decisiones. Como expone Canals (2004), es imprescindible que el Consejo se escinda y a su vez coordine con aquellos que ejercen funciones directivas dentro de la compañía. Tal función de control (y al mismo tiempo de asistencia) ofrece un apoyo adicional al ejecutivo, al fijar las pautas generales y acciones que ha de seguir en el desempeño de su labor. Tal es la relevancia del Consejo sobre el papel de los directivos, que este asume la

función de nombrar y en su caso destituir al Consejero Delegado, garantizando así que los directivos son las personas idóneas para liderar la compañía y que ocupan en cada caso las posiciones correctas.

- c) *Gestión de riesgos*. En su evaluación periódica, el Consejo ha de verificar los riesgos a los que se enfrenta la sociedad en la consecución del objeto social. En un entorno altamente cambiante y variable; la velocidad, nacimiento e interconexión de nuevos riesgos supone un obstáculo relevante a la consecución del proyecto empresarial. La efectividad con la que el Consejo es capaz de reconducir esta situación, removiendo las principales dificultades y construyendo los planes de contingencia destinados a dar respuesta a estos riesgos deviene esencial para alcanzar unos mejores resultados. Estas situaciones exigen del Consejo velocidad y conexión entre los consejeros para identificarlas a la mayor brevedad posible. Dado que en un entorno con riesgos es donde tienden a concentrarse las posibilidades de crecimiento, la capacidad del Consejo para gestionarlos adecuadamente y convertirlos en oportunidades se identifica como una función esencial para contar con empresas más resilientes y resistentes (Aguñaga, 2018).

Para dar consecución al logro de este objetivo es esencial contar con mecanismos que promuevan una visión integrada de cualquier posible contingencia. En ese mapa de riesgos general, sin duda serán esenciales las intervenciones de todas las esferas de la compañía. La identificación de riesgos deviene particularmente relevante en las áreas de negocio, que serán las responsables de trasladarlos al Consejo. Dada la relevancia que esta gestión presenta actualmente (muy acentuada tras la crisis financiera del año 2008) se ha intensificado también el marco regulatorio en materia de riesgos. Ya no sólo la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante, CNMV) como organismo supervisor verifica su cumplimiento; sino que también las propias Agencias de Rating, a la hora de valorar la calidad crediticia de la deuda tienen muy presente la adecuada gestión del riesgo en sus Consejos (Pwc, 2013).

- d) *Supervisión del cumplimiento (compliance)*. La participación del Consejo en el diseño del Código de Conducta de la sociedad, así como en los protocolos de actuación que regirán su intervención en el mercado es una de las funciones que en los últimos tiempos ha venido adquiriendo una mayor relevancia. Desde esta óptica, se exige al Consejo que, como órgano gestor de la sociedad, determine los riesgos derivados de un posible incumplimiento empresarial así como su alcance, priorizando las acciones dentro de su programa de vigilancia y control (Esteban Rivero, 2016). De este modo, el Consejo deberá tener un papel activo, formando parte directa en la elaboración del Código Ético de la sociedad. El hecho de que el Consejo se identifique como el órgano garante del cumplimiento normativo en todos los ámbitos de la organización explica la relevancia de este control.

1.1.UNA REVISIÓN DE LAS PRINCIPALES TEORÍAS RELATIVAS AL PAPEL DEL CONSEJO

En este punto, nuestro estudio intentará poner el foco en las principales teorías que han servido de sustento para explicar el papel que el Consejo de Administración tiene sobre los resultados de la empresa y en particular, el que también desempeñan los consejeros en este proceso. Cualquier teoría ha resultado por sí misma insuficiente para definir al Consejo, pues el alcance de este órgano social es tan extenso que su intento de constreñimiento teórico resulta inabarcable. No obstante, aquí se presentan de forma sintética las consideradas más clásicas teorías sobre el Consejo y su intervención en el gobierno corporativo:

- a) *Teoría de la agencia*. Bajo esta perspectiva, el accionista (identificado como el principal, propietario de la empresa y con intereses económicos puestos en esta) confía y delega la defensa de los mismos en el directivo (considerado como el agente) (Fama, 1980; Fama y Jensen, 1983; Jensen y Meckling, 1976). En este sentido, los intereses de ambas partes podrían ser en muchas ocasiones dispares, existiendo diversidad de criterios derivados de la diferente aversión al riesgo que ambas partes pueden experimentar. En esencia, dentro de una empresa pueden aparecer dos “actores” diferentes: el verdadero dueño que debe confiar la dirección y orientación del negocio en el gestor; y el propio agente, que desempeñará el cargo con cierto grado de información asimétrica, y como señalábamos, con posibles funciones dispares de utilidad (Ganga Contreras et al., 2016). En este punto, se plantea el riesgo de que el directivo (llamado a defender teóricamente los intereses del principal) termine protegiendo de forma exclusiva (o al menos primordial) sus intereses particulares (riesgo moral); o que la falta de conocimientos, actitudes y/o aptitudes del agente se convierta en la causa central del fracaso en la adopción de las decisiones que se le han encomendado (selección adversa) (Cuevas-Rodriguez et al., 2012). Pues bien, bajo este escenario el Consejo de Administración se conforma como el órgano de supervisión y control más efectivo sobre el directivo, máxime en los casos en los que la estructura de la propiedad es dispersa, y por tanto, tiende a existir una mayor separación entre control y propiedad.
- b) *Teoría de la dependencia de recursos (source dependency)*. Actualmente es una de las principales teorías sustentadas por la literatura económica. Pone el foco en el Consejo como vínculo o nexo de unión entre la empresa y los recursos necesarios que esta ha de movilizar para la consecución de sus objetivos sociales (Barroso Castro et al., 2011). Desde este punto de vista, Barney (1991) y Grant (1991) sostienen que el Consejo se conforma como un recurso más, valioso en cuanto a su propia capacidad de “extraer” del entorno los medios considerados imprescindibles para la empresa. En cierto modo, es el vehículo que garantiza la captación y obtención de tales recursos, con una intención sostenida en el tiempo de mejorar esas relaciones externas con el entorno. Se convierte en un nexo de unión neutral en el que confluyen los intereses individuales y colectivos de todos los grupos con intereses puestos en la marcha de la empresa (Williamson, 1987). Dado que cada empresa es diferente, la dotación de sus recursos también será heterogénea. Por esta razón, la empresa ha de ser eficiente en la búsqueda de los recursos que para ella sean imprescindibles a la hora de alcanzar una ventaja competitiva sostenible a largo plazo (Ochoa Hernández et al., 2012).
- c) *Teoría de los grupos de interés o stakeholders*. Otra teoría alternativa es la que pone el foco en los intereses de grupos externos a la empresa. Aquí el papel del Consejo es en términos globales, más amplio, pues su estructura y composición debería dirigirse a la defensa y representación de un amplio abanico de intereses. Tal y como lo define Freeman (1984:25), un stakeholder en una organización “es (por definición) cualquier grupo o individuo que puede afectar o es afectado por la realización de los objetivos de la empresa”. En este sentido, el Consejo debería ser capaz de aunar en su seno los intereses de grupos como proveedores, trabajadores, inversores y accionistas (que mantienen una relación estrecha con la compañía) y también los de actores que se sitúan en el entorno más externo (corporaciones locales, fundaciones, instituciones financieras, Administraciones Públicas, etc.). Como exponen Ochoa Hernández et al. (2012: 42) “la revelación corporativa es considerada como parte del diálogo para negociar la relación entre una empresa y sus stakeholders“. Esto es, se considera que el Consejo es una vía adicional para implementar relaciones duraderas y estables entre la sociedad y los “grupos de presión” que serán

decisivos en la evaluación de los resultados de la empresa.

- d) *La teoría del Consejo amigable (friendly board)*. Adams y Ferreira (2007) exponen esta teoría partiendo del doble papel del Consejo. Por un lado, identificándolo como el máximo representante de la legalidad corporativa y por otro, como el gestor encargado del adecuado control y supervisión de directivos y ejecutivos. Estos dos papeles se complementan entre sí, pues la información que el Consejo obtenga del Consejero Delegado le servirá para ofrecer las mejores recomendaciones y también para adoptar las decisiones adecuadas. En este sentido, los autores llegan a la conclusión de que en el proceso de selección de consejeros se deberán ponderar los dos papeles esenciales del Consejo y finalmente, dar más peso al que se considere más relevante. En particular, este hecho se pone de relieve al comparar el efecto supervisor del Consejo con el que presenta tras la colaboración activa del Consejero Delegado. Bajo este razonamiento, cuanto más exigente sea el Consejo al controlar exhaustiva y pormenorizadamente al directivo, menor será la disposición del Consejero Delegado a compartir la información relevante que maneje para con el Consejo. Por ende, si lo que se quiere es potenciar que el directivo ponga en conocimiento del Consejo la información de la que dispone, se recomienda que el Consejo mantenga una estructura más “amigable”, que sea menos severo y presente una escasa tendencia a monitorizar de forma intensa las decisiones ejecutivas.

1.2. TIPOS DE CONSEJEROS Y SU PAPEL DENTRO DEL CONSEJO

1.2.1. Consejeros independientes

Los consejeros independientes se caracterizan por la ausencia de cualquier vinculación con la sociedad, ya sea por su posición contractual o papel gestor. Tampoco representan a accionistas mayoritarios o de control, sino a los pequeños accionistas e inversores minoritarios (capital flotante), frente al denominado capital cautivo, en manos de grandes accionistas o miembros del Consejo. Acceden al Consejo gracias a sus conocimientos y aptitudes técnicas, que fomentan, desde una perspectiva neutral, una visión externa que les permite defender los intereses de los accionistas minoritarios y al mismo tiempo, aportar su experiencia profesional en la consecución de las metas corporativas. Tal y como exponen Stein y Plaza (2011), su figura tiende a relacionarse con la defensa de los que son los intereses difusos de la empresa, representando al mismo tiempo un “contrapeso” en la toma de las decisiones en el Consejo. Al ser independientes en su nombramiento, no han de “rendir cuentas” frente a aquellos que los han nombrado.

Su importancia dentro del Consejo se debe en suma, a su capacidad de intervención bajo una visión objetiva, que no se verá aparentemente influenciada por factores exógenos que limiten su capacidad decisora. Es por ello por lo que, con habitualidad, a los consejeros independientes se les confían decisiones determinantes del control de los directivos como son sus retribuciones o nombramientos, o la obligación de trasladar a terceros la información considerada como relevante para el mercado en general y para los inversores en particular (Stein y Plaza, 2011). Su papel deviene fundamental en la mayoría de las grandes cotizadas. El 70.6% de las sociedades cotizadas del IBEX tuvo en su Consejo al menos, un 50% de consejeros independientes. Sin embargo, también debe apuntarse que sólo el 19,9% de los consejeros que ocupan el cargo de presidente son independientes, frente al 52,9% que representan los ejecutivos (CNMV, 2021).

Considerando el papel esencial del consejero independiente, una hipótesis de partida es que cuanto mayor sea la proporción de independientes, más eficaz se volverá la función supervisora del Consejo, tanto en términos de capacidad como de calidad gestora. El hecho de que personas ajenas a la compañía intervengan en su gestión y vigilen de un modo activo la actuación de sus directivos perfecciona su papel supervisor. Ello bajo el supuesto de que dichos consejeros gocen del suficiente protagonismo como

para adoptar decisiones e intervenir en el gobierno de la sociedad. Sin embargo, esta no es una conclusión unánime y no todos los estudios llegan a la mismas evidencias empíricas. Por un lado, se sostiene que el mayor número de consejeros independientes y la eficacia de los resultados corporativos se relacionan positivamente (De Andrés y Vallelado, 2008). Sin embargo, también existen estudios que concluyen la imposibilidad de encontrar una relación directa entre ambas variables, dada su poca correlación estadística y la dispersión presente en los resultados (Bhagat y Black, 2002). Tal y como exponen Dalton et al. (1999), la diversidad de los resultados puede explicarse por la dificultad de concentrar un análisis tan complejo en un mero resultado matemático, donde las relaciones entre las variables consideradas pueden ser poco representativas de la realidad. Por otra parte, el hecho de que los autores utilicen indicadores económicos dispares para medir el desempeño del consejero (contables o de mercado) puede ser otra de las causas que explique la dispersión de resultados. Los indicadores financieros parecen gozar de más neutralidad que los de mercado, ya que en estos últimos influyen factores exógenos a la capacidad gestora de los propios directivos. Sin embargo, también los principales índices financieros podrían resultar en ocasiones inexactos por la diversidad de criterios contables utilizados en su obtención.

1.2.1.1. Importancia de las Recomendaciones de Buen Gobierno Corporativo en relación con el nombramiento de independientes

Dada la diversidad de nuestro tejido empresarial, resulta indispensable la adecuada adaptación a sus necesidades, de modo que el cumplimiento de las exigencias en términos de buen gobierno corporativo no resulte una carga que pueda comprometer la estabilidad y la obtención de beneficios por las empresas. Por esta razón y al igual que ocurre en otros ordenamientos jurídicos, la regulación española, bajo el Código Unificado de Buen Gobierno Corporativo (en adelante, CUBG) aplica el principio de “cumplir o explicar” (*comply or explain*). Las sociedades cotizadas deben exponer en un Informe Anual de Gobierno Corporativo en qué medida sus estructuras de gobierno se adaptan a las Recomendaciones del Código, exponiendo en otro caso las razones por las que no lo hacen o al menos no completamente. La relación entre el Código de Buen Gobierno y el nombramiento de independientes resulta esencial a los efectos de valorar la calidad en la gestión y supervisión del Consejo.

En prácticamente todos los Códigos de Buen Gobierno se ha llegado al consenso unánime de que es necesario exigir un mínimo de consejeros independientes en el Consejo, pues sólo de esta forma se podrán alcanzar los objetivos de representatividad pretendidos. En el caso español, nuestro CUBG impone una representación de consejeros independientes de al menos la mitad del Consejo en su conjunto (Recomendación 18). Así, las Recomendaciones del Código permiten “forzar” a las empresas a incrementar el número de independientes con presencia en sus Consejos, fomentando una intervención supervisora no condicionada por las relaciones con la sociedad o el grupo, sus accionistas significativos o sus directivos.

Evidentemente, la estructura de la propiedad influirá de forma notable en el peso que los independientes presenten en el Consejo. A priori, una propiedad más dispersa incrementará el número de independientes. El razonamiento de partida es que su presencia desincentivará conductas perjudiciales de los administradores para con la sociedad. Al ser estos conscientes de que están siendo supervisados adoptarán las decisiones más alineadas con los intereses de los accionistas. En caso contrario, los consejeros independientes responderían utilizando su derecho de voto en el Consejo para oponerse a cualquier comportamiento oportunista del directivo (Gutiérrez Urriaga y Sáez Lacave, 2012).

Al evaluar al consejero independiente, hemos de tener en cuenta las notas definitorias de su papel y las principales características de su perfil. Como señalábamos, el aspecto central y casi considerado como vital para cualquier consejero calificado como

independiente es precisamente eso, una absoluta desconexión de “cualquier posible influencia derivada de sus relaciones directas o indirectas con intereses distintos de los de la propia sociedad” (Sánchez-Calero Guilarte, 2006:55). Esta caracterización es, en sí misma, la hipótesis central que se desglosa en el resto de atributos distintivos con los que habrá de contar el consejero. El hecho de que goce de una independencia absoluta por verse desposeído de cualquier relación directa con la entidad permite no sólo actuar de modo autónomo y no vinculado a mandatos u órdenes de terceros, sino a desempeñar el cargo bajo parámetros de lealtad, compromiso y diligencia. De acuerdo a lo defendido por Stein y Plaza (2011), un consejero leal asume sus obligaciones para alcanzar el objeto social, no se aprovecha de las oportunidades de negocio de forma indebida y utiliza los activos sociales de una forma ordenada y limpia.

Ahora bien, siendo estas las características que teóricamente definen el perfil con el que habría de contar el independiente, la realidad es que en ocasiones su actuación ha distado de ser neutral y objetiva. A consecuencia de ello, las Recomendaciones en los CUBG surgen en buena medida como forma de asegurar que los independientes cuentan con los atributos exigidos y mantienen un papel imparcial en la exclusiva defensa de los intereses societarios.

1.2.2. Consejeros dominicales

Son consejeros dominicales los que tienen una participación accionarial igual o superior a la considerada como significativa, siempre que el nombramiento como consejero se derive de su condición de accionista o bien represente a algún accionista mayoritario o de control significativo dentro de la sociedad.

Según Mateu de Ros (2007), los consejeros dominicales (siendo externos al igual que los independientes) ya no mantienen una desvinculación absoluta con la sociedad, pues representan a accionistas de control. Esta es la razón por la que no gozan del mismo estatus de neutralidad que los independientes. En efecto, las recomendaciones relativas a la presencia de consejeros independientes en el Consejo se formulan excluyendo a los dominicales, que no podrían serlo en tanto ostentan más del 5% del capital social. Esta realidad no es sin embargo unánimemente compartida en el marco internacional. La mayoría de Recomendaciones en otros países tienden a exigir un número mínimo de consejeros “no ejecutivos”, incluyendo en este grupo tanto a los dominicales como a los independientes, sin distinción interna entre ambos. La mayoría de Consejos en la actualidad muestran la relevancia de los dominicales en su estructura y composición, normalmente nombrados por los grandes inversores institucionales. El peso es incluso mayor en el caso español, donde destaca la concentración del poder accionarial en manos de las grandes familias fundadoras. Esto hace que la representación de los grandes núcleos accionariales esté presente en el Consejo a través de los consejeros dominicales.

1.2.2.1. El derecho del accionista significativo al nombramiento de representantes en el Consejo

El hecho de ostentar un paquete considerable de acciones de la sociedad se configura como determinante para intervenir en su gestión. Esto conlleva que los accionistas significativos puedan optar a ser nombrados administradores incluso antes que los propios consejeros. Surge como un derecho natural inherente a la propiedad que ostentan y les permite intervenir de un modo directo en la dirección societaria. En palabras de Mateu de Ros (2007: 55) “el derecho a proponer el nombramiento de un representante en el Consejo constituye una facultad inherente a la posición del accionista significativo o de la minoría cualificada que se agrupa en torno a uno o varios accionistas”.

Su capacidad para nombrar a consejeros dominicales podría parecer en ocasiones “abusiva” si se deriva de la posesión de un paquete accionarial de control. El hecho de

que un único gran accionista pueda intervenir en el gobierno corporativo en la misma o incluso mayor proporción que muchos pequeños accionistas aglutinados podría resultar poco garantista. No obstante, piénsese en que la capacidad de intervención viene definida por una tenencia de activos que representan las oportunidades de negocio pero también sus posibles fracasos y pérdidas. La facultad decisora que tiene atribuida el accionista mayoritario no está pues exenta de riesgos, y eso es lo que explica precisamente su elevada capacidad de dominio en el Consejo. Es una consecuencia de la capitalización en la mayoría de las sociedades cotizadas y de la libertad de mercado. El dominical representa bajo esta óptica una conexión eficaz entre la gestión de la sociedad y su propiedad (Mateu de Ros, 2007).

Como más adelante se expondrá, la unión de ambas dos realidades es imprescindible, pues de este modo los accionistas ven representadas sus legítimas necesidades patrimoniales y consiguen intervenir de un modo indirecto en la supervisión de la sociedad cuya propiedad ostentan.

1.2.3. Consejeros ejecutivos

Son consejeros ejecutivos según nuestra regulación aquellos que “desempeñan funciones de dirección en la sociedad o su grupo, cualquiera que sea el vínculo jurídico que mantengan con ella” (art. 529 duodecies de la Ley de Sociedades de Capital, en adelante LSC). Esta clase de consejeros se caracteriza precisamente por una vinculación estrecha con la compañía (a diferencia de los independientes) bien por desempeñar cargos ejecutivos dentro de la sociedad, o bien por mantener con ella un vínculo laboral, normalmente en puestos de alto nivel jerárquico. El hecho de conocer cómo funciona internamente la sociedad les hace gozar de una posición de conocimiento superior a la del resto de miembros del Consejo, ya que disponen de información adicional y más cualificada.

En el sentido inverso al recomendado por el CUBG respecto a los consejeros independientes, el número de consejeros ejecutivos ha de ser el mínimo indispensable para garantizar la adecuada coordinación e intercambio de informaciones entre la compañía y el Consejo. Desde esta perspectiva, se observa que la presencia de ejecutivos en el Consejo ha de ser comedida, pues su sobrerrepresentación podría ocasionar problemas de neutralidad en la adopción de decisiones, especialmente en lo que a control de los directivos y supervisión gestora se refiere, pues jugarían de forma simultánea dos roles que podrían sobreponerse. La evidencia empírica demuestra que en promedio, los consejeros internos y ejecutivos suelen representar la cuarta parte del Consejo (CNMV, 2021).

1.2.3.1. Naturaleza de la relación y teoría del vínculo

El consejero ejecutivo es excluido jurídicamente de la regulación laboral, siendo considerada su relación con la sociedad de tipo mercantil. Su exclusión se verifica siempre que sus funciones se limiten únicamente al desempeño del cargo de consejero, sin realizar más actividades que las inherentes a tal cargo. Ahora bien, en los casos en los que la relación es simultáneamente de alto directivo y consejero, manteniendo una vinculación mixta con la sociedad, se plantea la posibilidad de que ambas coexistan en una relación que sería mercantil y laboral al mismo tiempo. Desde esta perspectiva, se ha asentado en la doctrina la denominada teoría del vínculo, que apuesta por definirlo como consejero a todos los efectos, haciendo primar su posición representativa en el Consejo frente a la de alto directivo (Barros García, 2015).

Según lo expuesto por Fernández Duque (2018), al ostentar el consejero la máxima representación a nivel directivo (esfera laboral) y también desde la perspectiva mercantil (dentro del Consejo) se estima producida una duplicidad de funciones, debiendo quedar la relación laboral absorbida por la mercantil. Dado que las funciones del consejero no son exclusivamente de mera representación o deliberativas, sino que alcanza también

a las de gestión y ejecutivas, la propia relación laboral de alta dirección queda subsumida en el amplio abanico de funciones que integran la posición de consejero. La doctrina, sin embargo, ha sido flexible con esta consideración. De este modo, se plantea la posibilidad de simultanear ambas relaciones en los casos de consejeros ejecutivos que desempeñan cargos directivos intermedios, pues se trata de una relación laboral ordinaria que no se solapa con las funciones propias del consejero. En estos casos, el no ocupar un puesto en la alta dirección hace que su posición para con la compañía permita compatibilizar ambas vertientes.

1.2.3.2. La remuneración del consejero ejecutivo

El contrato que vincula a un consejero ejecutivo con la sociedad habrá de plasmarse en un contrato mercantil de alcance obligatorio, cuya aprobación será de cuenta del Consejo y que deberá contar al menos con el voto de las dos terceras partes de sus miembros.

De acuerdo con López Cumbre (2022), dicho contrato hará mención expresa a todos los conceptos retributivos que puede obtener el consejero por el desempeño de funciones ejecutivas; no pudiendo percibir ninguna compensación económica que no esté vinculada a las mismas. En tanto su posición principal es la de consejero, su retribución habrá de venir expresada en los estatutos sociales, no pudiendo superar su cuantía los límites que hubieran sido fijados por la Junta General para todo el Consejo.

Dado que su relación es eminentemente mercantil, no se verán protegidos con la misma intensidad con la que el ordenamiento jurídico dispensa para los trabajadores ordinarios. No obstante, el artículo 249 de la LSC obliga a incluir como parte del contenido contractual de su retribución el derecho del consejero a una eventual indemnización por el cese anticipado de sus funciones. De este modo, el legislador abre una vía de protección para el consejero ejecutivo, otorgándole el derecho a percibir una retribución compensatoria (equivalente a la indemnización por cese del trabajador) para el caso de que la sociedad decidiese prescindir de forma unilateral y sin preaviso de sus servicios.

En la *Tabla 1.1*, se resumen de forma sintética las características más relevantes para cada tipología de consejero analizada, así como su presencia media en los Consejos de las empresas del IBEX.

Tabla 1.1: Cuadro resumen de las notas distintivas de cada tipo de consejero y su presencia en los Consejos del IBEX.

TIPO DE CONSEJERO	CATEGORÍA	PRESENCIA	CARACTERÍSTICAS DISTINTIVAS
1. INDEPENDIENTES	EXTERNO	68,6%	<ul style="list-style-type: none"> • Desconexión intereses con la sociedad • Defensa de intereses difusos
2. DOMINICALES	EXTERNO	22,4%	<ul style="list-style-type: none"> • Participación accionarial significativa • Inversores institucionales
3. EJECUTIVOS	INTERNO	9%	<ul style="list-style-type: none"> • Información adicional y cualificada • Representación mínima indispensable en el Consejo

Fuente: Elaboración Propia

1.3.¿A QUIÉN REPRESENTA VERDADERAMENTE EL CONSEJO?: RELEVANCIA DEL ACCIONARIADO EN SU ESTRUCTURA

Uno de los elementos que integran el debate en cuanto a la estructura del Consejo y su papel para con la compañía es el amplio abanico de intereses que representa. Nuestro estudio en este punto consiste en describir las diferentes concepciones desde las que se ha planteado esta cuestión y valorar en qué medida la intervención del Consejo resulta beneficiosa para garantizar la adecuada dirección de la sociedad.

La corriente dominante en el modelo de Consejo anglosajón y con carácter general, compartida por la mayor parte de la doctrina económica, es que el Consejo ha de ser un órgano representativo de los intereses del accionariado (Williamson, 1984). Desde la perspectiva del riesgo, es evidente que el accionista (como propietario de la sociedad) asume en primer lugar la posible materialización de contingencias, pues en el orden de prelación en caso de liquidación social, los accionistas ocupan siempre el último lugar en el orden de cobro (están situados por debajo de todos los acreedores, incluidos los subordinados). Esto conlleva que su capacidad de influir en las decisiones de gestión y control de la sociedad sean superiores. El hecho de que el accionista soporte los riesgos derivados de las pérdidas sociales de una forma mucho más intensa que otros grupos de interés como acreedores o trabajadores parece ser una razón determinante de su mayor peso en el Consejo. Por otro lado, los accionistas no tienen la capacidad de renegociar de forma periódica el valor de sus derechos en la sociedad, algo que sí es posible con la deuda financiera. De este modo, como la aportación financiera que hacen los accionistas está sujeta a un mayor riesgo, la contraprestación que reciben a cambio se materializa en una capacidad adicional para intervenir “de primera mano” en la gestión social (Salas Fumás, 2002).

El riesgo que materializa la tenencia de acciones en una sociedad cotizada ha sido identificado por parte de la doctrina como riesgo de expropiación de la riqueza del accionista en manos de los directivos. Dado que propiedad y control se hallan fuertemente separados (particularmente, en las grandes sociedades cotizadas), la dirección podría aprovecharse de su posición para adoptar medidas que, desde una posición en la que asumen un riesgo nulo, acaben perjudicando a los accionistas con grandes intereses económicos puestos en la sociedad. Como formula muy acertadamente Smith (2014:609): “es común exigir lealtad a aquellos que obran en nombre del beneficiario, pero en la práctica se generan importantes dificultades para alcanzarla”. Es aquí donde el papel del Consejo deviene esencial en aras a conciliar al máximo ambas posturas y a mediar entre ellas, alcanzando resultados óptimos para la sociedad pero también para los aportantes de fondos y gestores.

Desde esta perspectiva, hay autores que sostienen que deben potenciarse otros mecanismos alternativos de defensa de los intereses de acreedores. Por ejemplo, la renegociación o refinanciación de deuda para alcanzar mejores condiciones en el cobro de la misma. En palabras de Alfaro Águila-Real (2016:217): “la pregunta acerca de cómo pueden protegerse los intereses de trabajadores, proveedores, clientes y del público en general no tiene que ver con el contrato de sociedad ni con la persona jurídica cuya erección es la consecuencia organizativa de la celebración de dicho contrato”. De otro modo, abrir el Consejo a más grupos de interés, no supondría una efectiva defensa de sus derechos de propiedad, sino incrementar el riesgo de un funcionamiento defectuoso. Teniendo en cuenta que el Consejo se vería obligado a defender intereses en cierto modo contrapuestos o incompatibles entre sí, la ambigüedad inherente a la adopción de tales decisiones perjudicaría también a la rapidez y solvencia en la gestión de los conflictos (Hansmann, 1988).

Además de los acreedores, otros sujetos como trabajadores o proveedores son actores que también tienen puestos sus intereses en la marcha y gestión de la sociedad (Salas Fumás, 2002). Su participación consiste eminentemente en la aportación de capital

humano que materializa las decisiones ejecutivas. Así, también se defiende la necesidad de representar sus intereses en el Consejo. Para Williamson (1984), que defiende una representación exclusiva del accionariado, los trabajadores deben buscar “procesos alternativos” que permitan defender sus derechos sin necesidad de acudir al Consejo. Entre otros, están los Convenios Colectivos como mecanismo de armonización y defensa de los derechos de los trabajadores frente a la adopción de decisiones que puedan resultarles perjudiciales.

1.4.EL CUMPLIMIENTO DE LAS RECOMENDACIONES DEL CÓDIGO DE BUEN GOBIERNO EN EL IBEX-35

Como señalábamos, el mecanismo supervisor del CUBG se basa en el deber de “cumplir o explicar” (*comply or explain*) introducido en el año 2003 por la Comisión Especial para el Fomento de la Transparencia. El principio quedó incorporado en la Ley del Mercado de Valores en su modificación del año 2003.

Las empresas cotizadas han de indicar claramente en sus Informes Anuales de Gobierno Corporativo (IAGC) el seguimiento de las Recomendaciones de la CNMV y explicar convenientemente las razones que justifican (en su caso) su no seguimiento así como las medidas que prevén adoptarse para evitar el “estancamiento” de tal situación. Con esto se consigue que las sociedades identifiquen las razones objetivas que les impiden lograr el cumplimiento de las Recomendaciones del Código, si bien este no acarrea en ningún caso consecuencias sancionadoras concretas (ni en vía administrativa, ni por supuesto en la penal). El Código solo formula Recomendaciones que pretenden sintetizar las medidas consideradas más positivas para el buen gobierno de la sociedad y su calidad corporativa. Por tanto, no se trata de un derecho vinculante, sino más bien de un catálogo de medidas que, bajo la autonomía y autorregulación que el ordenamiento jurídico confiere a las sociedades cotizadas, les permita adaptar tales propuestas a sus propias circunstancias y características.

Nuestra intención en este punto es analizar aquellas medidas cuyo cumplimiento se ha alcanzado en la práctica totalidad de empresas, pero también otras recomendaciones que continúan representando el principal punto de mejora de la gran mayoría de sociedades cotizadas. El grado de seguimiento de las Recomendaciones de Buen Gobierno Corporativo por parte de las sociedades integrantes del IBEX tiende a ser elevado. En términos generales, el seguimiento se sitúa en torno al 86,4% en 2021, lo cual indica que las sociedades son conscientes de la relevancia del Código en su calidad corporativa. Todas las sociedades declaran que su Consejo responde única y exclusivamente al interés social (recomendación 12), y que los consejeros tienen plena libertad de expresión en el seno del Consejo, manifestando su oposición expresa a alguna propuesta que consideran contraria al logro del objeto social (recomendación 28) o dejando constar en acta su preocupación por un determinado tema que no ha quedado resuelto en una sesión (recomendación 43) (CNMV, 2021).

Sin embargo, las recomendaciones que presentan menores niveles de cumplimiento se focalizan en las políticas de retribución y la garantía de que estas no acaben incidiendo en la toma de decisiones en el Consejo. Por ello, el CUBG propone que la Comisión de Nombramientos se separe de la de Retribuciones (recomendación 48), de forma que ambas tengan una gestión propia y autónoma, desvinculando la relación que pudiera existir entre ambas, pero garantizando también una estrecha coordinación para la correcta toma de decisiones. Esta recomendación busca aislar las decisiones de nombramiento respecto de las de retribución, de modo que los consejeros que deciden qué nuevos candidatos acceden al Consejo no sean los mismos que determinen sus remuneraciones.

En la misma línea, se sitúa la recomendación 57, que trata de vincular la retribución variable del consejero al rendimiento de la propia sociedad y al desempeño personal. Para los consejeros ejecutivos, la retribución variable debería vincularse a la entrega de

acciones con la condición de que estos las mantengan hasta su cese (recomendación 58). Sin embargo, un 71% de los planes de retribución a corto plazo comunicados por las empresas del IBEX cuentan con este instrumento de política retributiva sin ligarlo al mantenimiento de acciones. Así, el consejero puede decidir alternativamente que el pago de su cuantía variable se haga mediante la entrega de acciones o a través de la constitución de un plan de pensiones a su favor (CNMV, 2021).

El Código contiene además orientaciones respecto de los criterios que deberían tenerse en cuenta para definir la retribución variable del consejero. En particular, otorga especial relevancia a la comprobación de las condiciones de rendimiento profesional del consejero (recomendación 59). En la práctica, los criterios más aplicados para determinar los componentes de la política retributiva son el nivel de responsabilidad asumido por el consejero y el tiempo dedicado al Consejo. Además, se tienen en cuenta otros criterios adicionales como los datos comparables de otras empresas del sector o los conocimientos y méritos inherentes al propio consejero. Por su parte, los criterios con menor aplicación son la situación de solvencia y/o sostenibilidad de la compañía, criterios que el CUBG sí destaca como relevantes.

En la *Tabla 1.2.* se identifican las recomendaciones expuestas y su grado de seguimiento, identificando para cada una de ellas los efectos positivos que se generan en la empresa que las cumple. En síntesis, el cumplimiento es mayor en lo que respecta al funcionamiento del Consejo e independencia del consejero, pero continúa presentando un bajo nivel de cumplimiento en relación a las políticas retributivas y a la separación efectiva de las decisiones de nombramiento y retribución.

Tabla 1.2.: Cuadro resumen del cumplimiento de las Recomendaciones del CUBG en las empresas del IBEX

Nº RECOMENDACIÓN (CUBG)	SENTIDO DE LA RECOMENDACIÓN	GRADO DE CUMPLIMIENTO	IMPLICACIONES DE LA RECOMENDACIÓN
12	EL INTERÉS SOCIAL COMO LA GUÍA DE ACTUACIÓN DEL CONSEJO	ELEVADO	MAXIMIZACIÓN DEL BENEFICIO EMPRESARIAL
21	PROHIBICIÓN DE SEPARAR A UN INDEPENDIENTE DEL CARGO ANTES DE FINALIZAR PERÍODO FIJADO ESTATUTARIAMENTE	ELEVADO	PROTECCIÓN Y ASEGURAMIENTO DE LA FIGURA DEL INDEPENDIENTE
28	POSIBILIDAD DEL CONSEJERO DE Oponerse expresamente a decisión que considera contraria interés social	ELEVADO	LIBERTAD DE CRITERIO Y ACTUACIÓN DE LOS CONSEJEROS
43	EL CONSEJERO DEJA CONSTAR EN ACTA QUE UN ASUNTO NO HA SIDO RESUELTO	ELEVADO	REFLEJO DE LA PRODUCTIVIDAD DE LA AGENDA DEL CONSEJO
48	SEPARACIÓN COMISIONES RETRIBUCIÓN Y NOMBRAMIENTOS	BAJO	INDEPENDENCIA E IMPARCIALIDAD EN LAS DECISIONES RETRIBUTIVAS
46	VINCULACIÓN DE LA REMUNERACIÓN VARIABLE DEL CONSEJERO A LA ENTREGA DE ACCIONES	BAJO	RETRIBUCIÓN DEPENDIENTE DE LOS RESULTADOS SOCIALES

Fuente: Elaboración Propia a partir del Informe de la CNMV de Buen Gobierno Corporativo y Retribuciones de los Consejeros de las Sociedades Cotizadas (2021)

1.5. ALGUNAS PROPUESTAS DE MEJORA EN LA ESTRUCTURA Y FUNCIONAMIENTO DEL CONSEJO

El Consejo de Administración debería funcionar como un órgano tendente a mejorar y potenciar los resultados sociales sobre la base de una intervención activa en las decisiones de sus gestores. El riesgo de que el Consejo se convierta en un órgano corporativo puramente burocrático, con una intervención destinada únicamente a cumplir con la legalidad, conlleva plantearse si verdaderamente su estructura y funcionamiento son los adecuados. En efecto, “predomina la impresión de que se trata de un órgano puramente legal (se crea para cumplir con la ley y/o los estatutos) o nominal (se busca mejorar la imagen de la compañía)” (Salas Fumás, 2002: 135). En este sentido, Gallo (1998) sostiene que las empresas de mediana y pequeña capitalización, así como las denominadas PYMES o las empresas lideradas por unos pocos socios suelen concentrar las decisiones de gestión en manos del empresario persona física o en el núcleo familiar dominante. En estos casos el Consejo parece volverse accesorio y poco útil, convirtiéndose en una alternativa mucho más lenta y compleja en la adopción de decisiones.

Si bien esto puede ser cierto, con el rechazo al Consejo, expone Salas Fumás (2002), también se declinan importantes ventajas con las que no cuenta el gobierno de las pequeñas empresas familiares: la neutralidad en la adopción de las decisiones (derivada de la intervención de consejeros independientes con puntos de vista ajenos al propio núcleo empresarial) y la eficacia derivada de controlar de forma activa y pormenorizada las decisiones de gestores y ejecutivos (control que evitaría decisiones directivas contrarias al interés social). Para que surjan estos efectos positivos, resulta indispensable que su funcionamiento se vuelva más ágil y flexible, con mecanismos de gobierno más comprometidos con la defensa de los intereses societarios y en aras a alcanzar un único fin: el logro del objetivo social.

Algunas de las principales reformas que podrían plantearse desde esta perspectiva están relacionadas con el tamaño del Consejo. Su funcionamiento efectivo (entendido como la capacidad de adoptar decisiones de forma ágil) se condiciona a que el número de miembros que integran el Consejo sea el adecuado. El CUBG propone un tamaño promedio de entre 5 y 15 consejeros, buscando así que su participación en la toma de decisiones sea proactiva y favoreciendo un funcionamiento más eficaz. Autores como el profesor Jensen (1988) sostienen que el tamaño del Consejo nunca podría superar el total de 10 consejeros. En la misma línea, Azofra et al. (2005) apuntan a la existencia de una relación negativa entre el valor de la empresa y el mayor tamaño del Consejo. Sus conclusiones son consistentes con previos estudios que demuestran que las compañías con un Consejo sobredimensionado obtienen resultados más “pobres” en términos de rentabilidad.

En cualquier caso, la evidencia muestra que el tamaño afecta al funcionamiento y la agilidad del Consejo, por lo que una buena medida para evitar la ralentización en la adopción de decisiones consiste en reducir el número de consejeros. En promedio, el tamaño de los Consejos en las empresas del IBEX es bastante razonable, con una media de 10,9 consejeros, que se sitúa en los márgenes recomendados del Código (CNMV, 2021).

Otro de los elementos centrales que determinan la “productividad” del Consejo es la adecuada definición de sus funciones. En este sentido, el Consejo debe ser capaz de centrar su actuación en los aspectos clave de gestión y supervisión de decisiones, así como en el seguimiento y aprobación de la estrategia corporativa (McKinsey, 2011). Los conocimientos en estrategia son los más valorados por las empresas (en un 70%), por delante de las finanzas, la auditoría y la gestión de riesgos (PwC, 2019).

Por último, la consideración de criterios de autoevaluación por parte del Consejo resulta esencial para examinar si su intervención ha resultado suficiente o no. Este principio de

autogobierno ha quedado incorporado en nuestro ordenamiento jurídico tras la reforma de la LSC en el año 2014. Dicha evaluación podrá llevarse a cabo con medios propios y podrá consistir en una autovaloración en la que, entre otros, habrán de tenerse en cuenta los siguientes aspectos clave (Plaza, 2020):

- Calidad y eficiencia en el funcionamiento del Consejo.
- Diversidad en la composición y competencias del Consejo.
- Desempeño de cada una de las Comisiones así como rendimiento individual de cada uno de los consejeros y del propio presidente.

La evaluación habrá de realizarse al menos cada 3 años, contando con la ayuda de un asesor externo independiente para llevarla a cabo. Lógicamente, la frecuencia con la que se desarrolle no debería suponer una carga de trabajo excesiva que genere más desventajas que los beneficios que pueda aportar (Barba Fau, 2014). Tras esta evaluación, el Consejo deberá elaborar un plan de trabajo para continuar avanzando en todos los aspectos señalados como más conflictivos o complejos, todo ello bajo una óptica crítica de mejora y eficiencia constantes.

2.UN ESTUDIO SOBRE EL IMPACTO DE LA DIVERSIDAD EN LOS CONSEJOS

El objeto de estudio en este punto consiste en definir la diversidad dentro del Consejo, destacando las principales consecuencias que esto proyecta sobre el valor de la empresa y su rendimiento. En primer lugar, el estudio se centrará en describir desde una perspectiva más genérica el concepto de diversidad y sus implicaciones. A continuación, nos centraremos en el fenómeno de la diversidad desde la perspectiva de género, esto es, atendiendo al grado de representación o presencia de las mujeres en los Consejos.

En efecto, el nombramiento de mujeres en los Consejos permite explicar el origen de ciertos cambios en la consecución del objetivo social, la persecución de las metas corporativas o la propia dinámica y funcionamiento del Consejo. Además, a través de su estudio es posible inducir consecuencias en la rentabilidad e imagen que la empresa proyecta en el mercado (Carter et al., 2003 y Earley y Mosakowski, 2000), convirtiéndose en una variable relevante a la hora de medir el rendimiento y la efectividad en el funcionamiento del Consejo, y por ende, en los resultados empresariales.

2.1. EL CONCEPTO DE DIVERSIDAD: PERSPECTIVAS GENERALES Y PRINCIPALES CONTRIBUCIONES

A pesar de que la diversidad en los Consejos ha generado una creciente atención en la literatura, son muchos los autores que sostienen la dificultad de alcanzar un consenso único respecto a cuál es su verdadero efecto (Carter et al., 2010; Farrel y Hersch, 2005; Guzzo y Dickson, 1996). En este sentido, la definición de diversidad y cómo aquella se refleja en la composición del Consejo no arroja resultados idénticos. Al contrario, genera en los autores diferencia de criterios y consideraciones.

Tradicionalmente se ha defendido que la diversidad reside en los diferentes atributos demográficos y personales de los consejeros, relacionados estos con características como su estatus social, educación o experiencia profesional (Jackson et al., 1993). Sin embargo, muchos otros estudios definen la diversidad como una variable considerada no en términos individuales, sino colectivos. Esto es, prestarían atención a las características que definen y a su vez singularizan a un concreto grupo de consejeros frente a otro. En este sentido lo entienden Konrad y Gutek (1986), que se centran exclusivamente en aquellas variables presentes en un conjunto de consejeros y no en otro, siendo al mismo tiempo variables con relevancia social y que pueden influir en las relaciones intergrupales.

Pero en cualquier caso, lo que definitivamente se pone de relieve en el análisis de la diversidad, es que al decidir acerca de la estructura y composición del Consejo resulta imprescindible considerar la incorporación de perfiles diferentes en términos de género, origen, edad o experiencia profesional. En efecto, la literatura ha analizado el impacto de la diversidad sobre el valor de la empresa y su rendimiento. Esto es, si esa mayor heterogeneidad en las características sociodemográficas de los consejeros puede contribuir a mejores resultados empresariales o, por el contrario, se infiere una relación negativa entre ambas variables. La realidad es que, si bien los estudios empíricos no arrojan resultados concluyentes acerca de si dicho efecto puede considerarse positivo o negativo, todos ellos concluyen que existe una interconexión relevante entre ambas variables, ya sea en un sentido o en otro. Por tanto, la teoría de la diversidad en los Consejos (entendida esencialmente como la heterogeneidad en su composición) parece poner de relieve que los resultados empresariales son dependientes y/o se encuentran enteramente vinculados a la forma en la que la empresa decide gestionar su Consejo.

Los autores que aseguran que la diversidad tiende a incrementar los beneficios empresariales parten de la hipótesis central de que, a mayor heterogeneidad en el

Consejo, mayores son las posibilidades de adoptar enfoques estratégicos nuevos y renovados que aporten una visión mucho más amplia y plural (*board refreshment*), lo que a su vez contribuye al logro de resultados más efectivos (Burbano-Pérez, 2017). Este efecto se deriva de la riqueza contributiva que aportan los diferentes atributos demográficos del consejero en términos de edad, religión, género, nivel educativo y/o económico, así como de la influencia que estos tienen sobre su comportamiento individual y sobre la toma de decisiones por el Consejo en su conjunto (Goergen et al., 2015). En efecto, la presencia de un Consejo más diverso parece conducir a la consecución de dos importantes beneficios: uno relacionado con la mayor eficacia y funcionamiento óptimo del Consejo; y otro vinculado con los resultados empresariales, que reflejan mejoras gracias a la sensación de legitimidad y reputación que un Consejo más diverso genera frente al mercado (Torchia et al., 2018).

Considerando la diversidad en términos de procedencia geográfica, se identifican igualmente correlaciones positivas entre la presencia de consejeros procedentes de minorías étnicas y la eficiencia de los resultados empresariales. Existen estudios que evidencian que el incremento en el número de consejeros de origen asiático, africano o hispano hace que el valor de la firma se incremente. La presencia de estas minorías tendería a ser más relevante en Consejos de menor tamaño y en los que el número de internos (*insiders*) es menor (Carter et al., 2000).

Sin embargo, como veníamos señalando, los resultados hasta el momento no son concluyentes en la consideración de que la diversidad siempre mantiene una correlación estadísticamente positiva con los resultados económicos y el rendimiento de la empresa. Por ejemplo, autores como Williams y O'Reilly (1998) sostienen que la diversidad puede tener un impacto negativo en el rendimiento de la empresa y en los resultados del Consejo entendido como equipo humano. Ello debido a que cuanto mayor es la heterogeneidad, mayores serán las probabilidades de fricciones internas consecuencia de conflictos interpersonales y diferentes percepciones o aversiones al riesgo de cada consejero. Por ello, al crear Consejos más diversos, la empresa deberá desarrollar los mecanismos de implantación adecuados que aseguren que esa mayor diversidad no incide negativamente en sus resultados económicos. Los autores concluyen que ignorar los efectos perniciosos que se podrían derivar de una mayor diversidad en el Consejo no es la respuesta adecuada. En esta línea, Putnam (2007) advierte que las relaciones interpersonales y el funcionamiento interno del Consejo podrían deteriorarse ante una mayor diversidad. A los mismos resultados llegan Böhren y Strön (2010), observando que el valor de la firma tiende a incrementarse cuando el grado de diversidad en el Consejo es bajo.

Hay estudios que concluyen que no es posible deducir que un Consejo más diverso sea más "rentable" en términos económicos (véase, entre otros, Rose, 2007; Smith et al., 2006). En este sentido, Farrel y Hersch (2005) sostienen que no se observan reacciones anormales en el mercado ante la decisión de nombrar a una mujer como consejera. Así, se concluiría que la mayor diversidad (en este caso desde la perspectiva del género) no influiría directamente en la estrategia corporativa, pues su impacto en los resultados empresariales es aparentemente neutral. No obstante, los autores si sostienen que se observan mejoras en el funcionamiento interno del Consejo a medida que este es más diverso.

Como se observa, la disparidad de resultados impide alcanzar un consenso unánime acerca de los efectos que se derivan de un Consejo más diverso. Por tanto, si bien resulta indiscutible que la diversidad impacta en la imagen que la empresa proyecta sobre el mercado y en la respuesta de aquel, resulta más complejo concluir el sentido o alcance de tal reacción.

Tabla 2.1: El efecto de la diversidad en los Consejos. Evidencia empírica

RESULTADOS CORRELACIÓN RENTABILIDAD-DIVERSIDAD EN EL CONSEJO	AUTORES MÁS REPRESENTATIVOS
CORRELACIÓN POSITIVA	Burbano-Pérez (2017); Carter et al., (2000) Goergen et al., (2015); Torchia et al., (2018);
CORRELACIÓN NEGATIVA	Böhren y Strön (2010); Putnam (2007); Williams y O'Reilly (1998);
SIN RELACIÓN	Farrel y Hersch (2005); Rose (2007); Smith et al (2006)

Fuente: Elaboración Propia

2.2. DIVERSIDAD DE GÉNERO Y SUS EFECTOS SOBRE LA RENTABILIDAD EMPRESARIAL

Como la parte más relevante de la diversidad en los Consejos, uno de los análisis predominantes surge en relación con la diversidad en términos de género, esto es, con la presencia que las mujeres ostentan en el Consejo. Los argumentos que promueven la mayor diversidad en los Consejos desde la perspectiva de género inciden fundamentalmente en dos aspectos cruciales: los económicos y los de alcance moral (Gómez Ansón, 2012).

En este punto, nuestro interés se centra en identificar la relación existente entre la presencia de mujeres en el Consejo y sus ventajas económicas, pues la realidad es que tal relación ha acaparado un gran interés no sólo en la práctica sino también en la teoría económica (Torchia et al. 2018). La literatura ha venido infiriendo (aunque no de forma unánime) una relación aparentemente positiva entre la presencia de mujeres en los Consejos y el rendimiento de la empresa.

En efecto, se considera que las sinergías positivas derivadas del amplio abanico de aptitudes, experiencias y capacidades de las mujeres son las que generan un impacto positivo en el rendimiento empresarial (Altrata, 2022). Ararat et al. (2010) abordan la relación existente entre diversidad en el Consejo, intensidad del control (*board monitoring*) y rendimiento de la empresa en el mercado. Los autores concluyen que a mayor diversidad, la calidad gestora del Consejo es mayor, y como consecuencia de ello se alcanzan mejores resultados económicos. Por tanto, la diversidad estaría incidiendo positivamente en los resultados empresariales gracias a una gestión más eficiente. Por su parte, Lawrence y Raithatha (2023) obtienen que las respuestas del mercado tras el nombramiento de mujeres en los Consejos es positiva (la q de Tobin, como indicador básico de la rentabilidad de la entidad tiende a incrementarse tras dicho nombramiento). A los mismos resultados llegan también Gulamhussen y Fonte Santa (2010), constatando una correlación positiva entre la presencia de mujeres en el Consejo y los niveles de rentabilidad de las empresas en las que están presentes.

Autores como Campbell y Mínguez-Vera (2010) llegan a conclusiones similares aunque no idénticas. Los autores sostienen que la mera presencia de mujeres en el Consejo no afecta *per se* al valor de la firma. Sin embargo, sí concluyen que una mayor diversidad puede contribuir a la obtención de unos mejores resultados económicos. Lo relevante para alcanzar los resultados esperados no sería por tanto el número de mujeres que

ocupan un cargo como consejeras sino la existencia de un Consejo equilibrado.

Con todo ello, también hay autores que apuntan a la existencia de una correlación negativa entre la presencia de mujeres en el Consejo (y por ende, de una mayor diversidad) y los resultados empresariales; o al menos a no esperar que los efectos siempre vayan a resultar en incrementos del valor de la firma. En este sentido, Adams y Ferreira (2009) concluyen que la incorporación de mujeres en los Consejos sí podría generar valor para la empresa por su capacidad de aportar nuevas visiones y perspectivas de cambio. Además, identifican una relación positiva entre el número de mujeres en el Consejo y el incremento en la rentabilidad económica, lo que pondría de manifiesto que una mayor diversidad en los Consejos conduce *ceteris paribus* a unos robustos resultados empresariales. No obstante, los autores apuntan a la necesidad de ser cautelosos con esta conclusión, pues las empresas no pueden esperar que el mero hecho de incorporar a más mujeres en su Consejo vaya a mejorar de forma inmediata sus resultados: el efecto final dependerá en buena medida de la calidad del órgano en su conjunto y de los adecuados mecanismos de gobierno corporativo.

En una línea similar, Lückerath-Rovers (2010) advierte incrementos en la rentabilidad económica de empresas que cuentan con mujeres en sus Consejos. Sin embargo, también el autor sostiene que de los resultados obtenidos no es posible concluir que la mera inclusión de una mujer en el Consejo conduzca *per se* al mayor rendimiento de la compañía. Desde esta perspectiva, defiende que la decisión de incluir a más mujeres en el Consejo es la consecuencia implícita de una empresa moderna, innovadora y en la que se alcanzan altos niveles de rendimiento. Por tanto, tal y como lo plantea el autor, los mejores resultados económicos no son consecuencia directa del número de mujeres en el Consejo sino de la forma en la que la empresa orienta su actividad en el mercado. En conclusión, la presencia de mujeres en el Consejo sería un factor más a tener en cuenta para advertir que estamos ante una empresa con altas perspectivas de crecimiento económico.

Otros estudios también inciden en las ventajas que en términos educativos y de experiencia profesional pueden aportar las mujeres al Consejo al que se incorporan. Hillman et al. (2002) sostienen que la educación que presentan las mujeres consejeras está determinada por el hecho de que estas han estado tradicionalmente más discriminadas en el campo de los negocios y por ende, en su formación como ejecutivas. Sus resultados son coherentes con su hipótesis de partida y concluyen que si bien la mayoría de mujeres no provienen del mundo de los negocios, sí aportan importantes fuentes de conocimiento a través de su experiencia en el ámbito legal, en el marketing, las relaciones públicas e incluso a través de otras importantes cualidades como el arraigo o el sentimiento de pertenencia a una comunidad.

Como se observa, los resultados ponen de relieve que la diversidad de género en el Consejo no es una cuestión que conduzca *per se* a unos concretos resultados. Además, el hecho de incrementar la presencia de mujeres consejeras variará en función de la empresa que decida adoptar tal medida. Como apunta Martínez-García (2014), la variabilidad en los resultados podría venir explicada por las diferentes muestras utilizadas en el estudio (ya sea por tipo de empresas consideradas, período analizado o tamaño de la muestra), las definiciones de diversidad manejadas, las variables utilizadas para medir los resultados empresariales (contables o de mercado) y la metodología empleada.

Tabla 2.2.: La diversidad de género y su impacto sobre el rendimiento empresarial. Evidencias empíricas

AUTORES	CONCLUSIONES EMPÍRICAS ANTE LA PRESENCIA DE MUJERES EN LOS CONSEJOS: RESULTADOS MÁS REPRESENTATIVOS
Ararat et al. (2010); Gulamhussen y Fonte Santa (2010); Lawrence y Raithatha (2023)	Mayor rentabilidad tras el nombramiento (medido a través de la q de tobin/ Rentabilidad Económica)
Adams y Ferreira (2009); Campbell y Mínguez-Vera (2010); Hillman et al. (2002); Lücknerath-Rovers (2010)	Los incrementos en la rentabilidad no son siempre seguros ni directos: dependen de los conocimientos de la consejera o de la previa imagen de la empresa en el mercado

Fuente: Elaboración Propia

2.3. EXPLICACIONES TEÓRICAS ACERCA DEL PAPEL DE LA MUJER EN EL CONSEJO

El papel de la mujer consejera puede analizarse a través de las diferentes explicaciones teóricas que justifican su presencia en el Consejo. En efecto, el nombramiento de mujeres estaría asociado a intereses heterogéneos en función del momento en el que aquel se produce, las instituciones que rodean a la empresa o las presiones sociales a las que se puede ver sometida.

Las explicaciones teóricas que a continuación se exponen se entroncan en el nivel organizativo o de empresa y reflejan las consideraciones más habituales respecto al papel de la mujer consejera: ¿en qué medida el nombramiento de una mujer en el Consejo se convierte en una forma de legitimar la imagen de la empresa en el mercado?; ¿con tal nombramiento se busca incrementar la eficacia del Consejo, o simplemente se busca cumplir con la legalidad?; ¿les son ofrecidas a las mujeres posiciones ejecutivas en contextos de peor rendimiento empresarial?

Estas y otras cuestiones se abordan a continuación a través del análisis del nombramiento de las mujeres consejeras y el papel que las instituciones y gobiernos juegan en aquel.

2.3.1. El techo de cristal y su relación con la teoría del techo de cemento

Uno de los principales fenómenos que explican la menor presencia de mujeres en los Consejos es el conocido como techo de cristal (*glass ceiling*) (Hymowitz y Schelhardt, 1986). El concepto hace referencia a la barrera invisible a la que las mujeres deben enfrentarse en el acceso a los puestos de mayor nivel, y que sin embargo, no afecta los hombres. La persistencia de estos resultados se vuelve evidente. En el año 2022 la presencia de mujeres en los Consejos era de un 32,37%, todavía por debajo del 40% que fija como límite mínimo la nueva directiva europea del pasado diciembre de 2022 (IESE, 2023).

Si bien el fenómeno del techo de cristal resulta esencial para comprender el por qué de la menor presencia de las mujeres en los Consejos, su interés está en las causas que motivan tal situación. Es decir, ¿existen argumentos que explican el por qué las mujeres no consiguen acceder con tanta facilidad a los Consejos?; ¿hay diferencias en el comportamiento de las consejeras que motiven su menor presencia en aquellos? Partiendo de estos interrogantes, debemos poner en relación el fenómeno del techo de

crystal con la escala de valores y capacidades que pueden diferenciar al colectivo femenino frente al masculino.

En este sentido, los análisis hasta ahora realizados sí identifican patrones de comportamiento diferenciados. Adams y Funk (2010) sostienen que las mujeres nombradas consejeras son, en efecto, diferentes a sus compañeros en el Consejo. Sus resultados concluyen que los consejeros hombres dan más valor al poder y a la capacidad de logro y menos a la benevolencia o al universalismo. Sin embargo, las mujeres tienden a dar más importancia a la estimulación frente a otros atributos como la seguridad, la conformidad o la tradición. Estos resultados podrían ser un argumento a favor de por qué las mujeres encuentran más dificultades en acceder a los Consejos. Si los valores masculinos se alinean más con el acceso al poder y la capacidad de mando, sus actuaciones podrían dirigirse a ocupar posiciones de mayor nivel y relevancia que las mujeres.

Otra importante causa que podría explicar la infrarrepresentación de mujeres en los Consejos se deriva de la propia forma en la que estas han sido contextualizadas socialmente a lo largo de la historia. Esta teoría, conocida como *techo de cemento* (*seventh ceiling*), considera que existe no un “techo de cristal”, sino un “techo de cemento” claramente identificable y tangible que se explica en parte por el propio comportamiento de la mujer en el proceso de acceso a posiciones de poder, como ocurre en el caso del nombramiento en los Consejos. Por tanto, parte del fenómeno del techo de cristal resultaría del propio comportamiento de la mujer y de la forma en la que estas han aprendido a expresarse socialmente (Hogarth et al., 2009). Desde esta perspectiva, algunos autores han llegado a concluir que en ocasiones, el propio comportamiento de las mujeres potencia su escasa presencia en los Consejos. En esta línea, Bowles et al. (2007) demuestran que las diferencias de género en los Consejos se explican por las aparentes reacciones negativas que demuestran las mujeres en las negociaciones iniciales. Esa menor tendencia a iniciar y persistir en la negociación se explicaría en buena medida por la escasa relevancia que las mujeres dan a la maximización de la posición competitiva en comparación a los hombres.

Otra perspectiva del fenómeno del techo de cristal identifica las características de la personalidad del consejero que potencian su eventual nombramiento. Se sostiene que la reducida aversión al riesgo, la auto-confianza o la facilidad de desenvolverse públicamente son las principales capacidades que definen a un buen consejero. Sin embargo, a pesar de que muchas mujeres sí encajan en este perfil, siguen advirtiéndose mayores dificultades para acceder al Consejo en condiciones de igualdad que sus compañeros varones (Hogarth et al., 2009).

Como se observa, son múltiples las teorías que identifican los motivos que podrían conformar ese techo de cristal al que las mujeres parecen enfrentarse. Todas ellas admiten que tales barreras existen, pero lo relevante no es su mera existencia, sino las causas que pueden justificar su presencia y las vías adecuadas para aminorarlas en un futuro.

2.3.2. La teoría institucional

La teoría institucional describe cómo las organizaciones ajustan su comportamiento al entorno y a las instituciones que las rodean para asegurar un comportamiento lo más acorde posible con la realidad existente (Meyer y Rowan, 1977). En efecto, la legitimación se alcanza cuando la organización comparte los valores, normas y expectativas sociales (Dang y Vo, 2012). Por tanto, las instituciones ejercen una clara influencia en el patrón de comportamiento de las empresas. Dado que estas buscan la legitimación y apoyo del entorno, sus decisiones irán encaminadas a alinear al máximo sus intereses con los presentes en el marco institucional. Este conjunto de instituciones se sostienen en tres grandes pilares: leyes, regulaciones y valores o comportamientos sociales (Scott, 1995).

En lo que nos ocupa, esta teoría ha sido manejada para explicar la relación existente entre diversidad de género en los Consejos y la influencia que ejercen las instituciones sociales configuradoras del entorno empresarial (Aguilera et al., 2018). En el análisis de esta relación, el principal elemento a considerar es el efecto legitimatorio que se deriva de una mayor diversidad. El hecho de que la sociedad afiance la creencia de que las mujeres han de ser incorporadas a los centros de decisión y posiciones de poder hace que las empresas incrementen su diversidad en los Consejos para alcanzar la legitimación deseada. El proceso comenzaría por las grandes empresas y sería seguido por las restantes en el intento de alinear sus intereses con el entorno social. Tal proceso recibe el nombre de isomorfismo institucional, y puede subdividirse a su vez en una triple calificación, a saber: mimético, normativo y coercitivo (DiMaggio y Powell, 1983). Si bien este proceso está íntimamente relacionado con el entorno regulatorio, la realidad es que su evolución opera en paralelo pero no de forma simultánea a aquel. Es decir, muchas empresas incrementarían la presencia de mujeres en sus Consejos sólo por el efecto legitimatorio que ello genera y al margen de que después el resultado pueda imponerse coactivamente.

En relación con el aspecto regulatorio, los estudios reflexionan acerca del efecto que la normativa (Recomendaciones en los Códigos de Buen Gobierno o cuotas con y sin sanción) tiene sobre la presencia de mujeres en los Consejos y qué medidas legislativas parecen resultar más eficientes a la luz de los resultados. Respecto al impacto de las cuotas de género y las Recomendaciones en los Códigos de Gobierno Corporativo sobre la presencia de mujeres, los resultados no son del todo concluyentes. Autores como Sojo et al. (2016) concluyen que el número de mujeres consejeras se incrementa con el uso de cuotas con y sin sanción (también denominadas *hard* y *soft*, respectivamente), mientras que las Recomendaciones en los Códigos de Buen Gobierno no generan un impacto significativamente concluyente.

Conclusiones similares obtienen Sacristán-Navarro et al. (2020), cuando sostienen que tales iniciativas normativas han supuesto un incremento en la presencia de mujeres en los Consejos. Tales iniciativas son especialmente relevantes en el número de consejeras independientes y su presencia en las Comisiones de Auditoría y de Nombramientos y Retribuciones. Sin embargo, el porcentaje de consejeras ejecutivas no se incrementa durante el período de estudio, lo que pondría de relieve que el efecto de la normativa no alcanza a esta tipología de consejeras. Por su parte, Martínez García y Gómez Ansón (2020) distinguen entre las cuotas con y sin sanción. Si bien las primeras sí tendrían efectos significativos en el incremento de mujeres en los Consejos, las cuotas sin sanción o *soft* no permitirían advertir este efecto. En esta línea Gómez Ansón et al. (2021) observan que tras la aprobación de cuotas, los Consejos tienden a incrementar el nombramiento de mujeres como forma de reducir la inseguridad y atraer los recursos considerados necesarios para la organización.

Como se observa, la relación entre normativa y diversidad de género es positiva. A mayores, el hecho de incorporar sanciones en caso de incumplimiento genera un impacto aún mayor en la presencia de mujeres. Se advierte así como el Consejo reacciona ante las presiones derivadas del entorno y responde incorporando más mujeres en sus órganos de gobierno.

Este efecto institucional alcanzaría incluso al perfil profesional que presentan las mujeres consejeras. Gómez Ansón et al. (2021) sostienen que el perfil de las consejeras nombradas antes y después de las regulaciones de género presenta diferencias en tres aspectos fundamentales. En el período “post-regulación”, la importancia de la experiencia ejecutiva e internacional de la consejera, así como la tenencia de títulos post-universitarios tiende a ser más fuerte. También se ha ocupado la literatura de medir la relación entre las características de las mujeres consejeras y los tipos de presiones institucionales a las que se ven sometidas cuando se produce su nombramiento. En este sentido, Rigolini y Huse (2021) concluyen correlaciones estadísticamente significativas

entre ambas variables. Los autores constatan que es posible formar clusters de mujeres basando tal clasificación en las medidas vigentes a tiempo de producirse su nombramiento. Tales medidas pueden clasificarse en normativas (existen normas que regulan la presencia de mujeres en los Consejos, pero no acarrearán sanción en caso de incumplimiento), coercitivas (en caso de incumplimiento la normativa sí lleva aparejada la imposición de sanción) o miméticas (la acción de nombrar a una mujer como consejera es voluntaria, ya que la normativa no es vinculante). Por tanto, se aprecian conexiones entre el papel moderador de las instituciones y las consecuencias que ello genera sobre el perfil de la mujer nombrada consejera y su grado de representación en el Consejo.

2.3.3. La gestión simbólica

La teoría de la gestión simbólica (*symbolic management*) fue primero descrita por Westphal y Zajac (1994) en el intento de explicar las respuestas dadas por las empresas ante ciertas presiones institucionales. Los autores observaron que algunas compañías respondían de una forma simbólica más que sustantiva, esto es, sus acciones iban dirigidas a legitimar su actuación ante el mercado pero no a modificar realmente sus patrones previos de comportamiento. Como se observa, la teoría de la gestión simbólica estaría plenamente relacionada con la ya analizada teoría institucional. Efectivamente, las acciones que las empresas adoptan desde una perspectiva simbólica se explican por la necesidad de legitimarse ante el mercado y adaptarse a los requerimientos derivados del entorno institucional que las rodea.

En el contexto de la diversidad de género, los nombramientos de mujeres son utilizados en ocasiones de forma simbólica para mejorar la imagen pública de la empresa y así incrementar su rendimiento, pero no para alinear los intereses de los accionistas y los internos (*insiders*) (Burgess y Tharenou, 2002; Hillman et al., 2007). Desde esta perspectiva, la gestión simbólica concluiría que el hecho de que una mujer entre a formar parte del Consejo se convierte en una decisión figurativa, que busca la legitimación frente al mercado pero que no está guiada por el hecho de que una mujer en el Consejo realmente puede impactar positivamente en su funcionamiento, y por ende, en los resultados empresariales.

Main y Smith (2023) concluyen que lo mismo podría ocurrir en la selección de mujeres directivas. La decisión de nombrar a una mujer para ocupar un cargo ejecutivo se explica por el interés del Consejero Delegado de acreditar ante el mercado una imagen de compromiso con la independencia y la diversidad en los puestos de mayor nivel ejecutivo. Por tanto, lo que esta teoría pone de relieve es que la presencia femenina se convertiría como una vía de legitimación del propio Consejo para cumplir con las expectativas y presiones institucionales más que como una decisión basada en fines estratégicos. De este modo, muchos de los nombramientos pretenderían únicamente reflejar la imagen de una empresa comprometida con la diversidad y la paridad en los Consejos (Main y Smith, 2017). En el estudio del denominado *business case*, esto es, la relación o nexo existente entre la presencia de mujeres en el Consejo y su valor y rentabilidad empresarial, Hoobler et al. (2016) obtienen resultados similares a la mayoría de estudios económicos, encontrando una relación positiva entre la mayor presencia femenina en el Consejo y los resultados empresariales. Sin embargo, este efecto pasaría inadvertido ante el Consejo y la mayor parte de los nombramientos se explicarían por su efecto simbólico más que por sus ventajas económicas. Por tanto, se estaría descuidando que el nombramiento incrementa la rentabilidad y el valor de la firma gracias a los conocimientos, experiencia profesional y capacidades personales que las propias mujeres aportan al Consejo.

En efecto, el interés del Consejo en la presencia de mujeres parece centrarse exclusivamente en las ventajas “simbólicas” que aquella genera. Los principales ejemplos de ello son la reducción de la presión institucional y la mejor relación con

grupos de interés e instituciones sociales (Main y Smith, 2017), así como el acceso a fuentes y recursos materiales derivados de la mejor posición que la empresa ocupa en el mercado tras el nombramiento de mujeres (Benjamin y Podolny, 1999). Sin embargo, también otros autores concluyen que si la incorporación de la mujer al Consejo se fundamenta en criterios meramente simbólicos, los efectos positivos sobre la rentabilidad y el valor de la empresa podrían pasar desapercibidos. Lawrence y Raithatha (2023) reflexionan acerca de ello: si el nombramiento es un mero formalismo, esto es, si las mujeres que se incorporan al Consejo carecen del conocimiento y la experiencia profesional requerida para intervenir en las decisiones corporativas (eminentemente mujeres pertenecientes a las familias fundadoras) y solo es una vía para cumplir con la legalidad, esta decisión no contribuirá a generar una reacción positiva en el mercado. Este resultado permitiría concluir que sólo en aquellos casos en que los nombramientos de mujeres no se configuren como un mero formalismo (*window dressing*) será posible obtener del mercado los efectos positivos esperados.

Una de las cuestiones que puede deducirse a partir de este análisis es que el nombramiento de las mujeres vendría a convertirse en una elección legitimadora, a diferencia de lo que ocurre con los hombres, que sí se explica por los conocimientos profesionales y la experiencia que aportan al Consejo. En resumen, el análisis de esta teoría nos permite identificar si el nombramiento de mujeres en el Consejo responde a las mismas necesidades que en el caso de sus compañeros varones o si las razones que lo justifican pueden diferir. La teoría de la gestión simbólica vendría a confirmar que sí se advierten diferentes intereses en la decisión de nombrar a una mujer como consejera frente a lo que ocurre en el caso de los hombres. Ello se deriva de las presiones institucionales a las que se ve sometida la empresa en su decisión de incrementar la presencia de mujeres.

2.3.4. El acantilado de cristal o glass cliff

La teoría del acantilado de cristal o *glass cliff* surge recientemente en el intento de explicar por qué las mujeres parecen tener menos éxito en las posiciones ejecutivas de mayor nivel (Schein et al., 1996), dando respuesta a las razones por las que su presencia en los puestos directivos es notablemente inferior a la de los hombres.

Más allá del ya analizado techo de cristal (*glass ceiling*), esta teoría defiende que las mujeres se enfrentan a una barrera adicional e invisible (Ryan y Haslam, 2005) por la que les son ofrecidas posiciones directivas mucho más desfavorables y arriesgadas que aquellas a las que se enfrentan los directivos varones. La razón por la que las mujeres son nombradas en momentos de precariedad económica podría explicarse por el interés de la empresa de mostrar a los grupos de interés que se están adoptando medidas diferentes para revertir tales resultados (Ryan y Haslam, 2005). Es decir, que si la empresa está experimentando una situación económica negativa, el nombramiento de mujeres puede servir para fijar una nueva estrategia y redefinir sus objetivos. De este modo, se estaría colocando a la mujer en una posición de elevado riesgo por la precariedad en la que se produce su nombramiento.

Mulcahy y Linehan (2014) concluyen que las empresas con situaciones económicas más desfavorables son más proclives a incrementar el número de mujeres en sus Consejos y en sus puestos directivos. Estos resultados vendrían a dar soporte a las hipótesis teóricas del acantilado de cristal, demostrando que en los escenarios más complejos la empresa tiende a incrementar la presencia de mujeres. Esta relación inversa entre rentabilidad económica y presencia de mujeres en el Consejo también podría explicar por qué la duración media de las mujeres en tales posiciones tiende a ser inferior a la de sus compañeros varones (Main y Smith, 2017). A los mismos resultados llegan también Glass y Cook (2016), concluyendo que las mujeres son más proclives a ser nombradas directivas o consejeras en situaciones de alto riesgo. Y no solo eso, sino que al mismo tiempo experimentan una evidente falta de apoyo durante su mandato

para el logro de los objetivos estratégicos que tratan de revertir tal situación. El número de consejeras ejecutivas se sitúa algo por debajo del 3% (2,82%), una proporción inferior al 4% que se alcanzaba el ejercicio anterior (IESE, 2023). El resultado es coherente con lo expuesto hasta el momento: el número de consejeras ejecutivas es más reducido en la medida en la que su presencia en las posiciones directivas tiende a producirse en momentos de dificultades económicas que fuerzan su nombramiento. En el resto de escenarios, es más probable que sea un hombre el que ocupe tal posición.

Este binomio ha sido denominado en la literatura económica como *think manager- think male*, TMTM (“piensa en un gestor, piensa en un hombre”), fenómeno de carácter global por el que la presencia de los hombres en las posiciones directivas es notablemente superior a la de las mujeres (Schein et al., 1996). Sin embargo, la teoría del acantilado de cristal o *glass cliff* vendría a poner de relieve que este hecho se explica por las diferentes situaciones en las que se produce el nombramiento de las mujeres. Ante la presencia de situaciones precarias y de elevada volatilidad, el efecto sería el contrario, y así, surgiría el denominado *think crisis- think female* (“piensa en crisis, piensa en mujer”).

Con ambos conceptos se pone de relieve que el contexto económico de la empresa condiciona si el nombramiento recae sobre una mujer o sobre un hombre. En momentos de escasa rentabilidad las mujeres son nombradas con mayor habitualidad, aunque no por la creencia de que puedan mejorar los resultados, sino por considerar que pueden asumir el fracaso corporativo que seguirá a su nombramiento (Ryan et al., 2011). Además, es evidente que las probabilidades de atraer publicidad negativa de los medios y del mercado es mayor en situaciones de elevado riesgo, por lo que las mujeres se exponen en estos casos a ser objeto de críticas injustificadas o a ser culpabilizadas de los malos resultados económicos (Ryan et al., 2007). En definitiva, esta teoría nos ayuda a identificar patrones de comportamiento en la toma de las decisiones corporativas de nombramiento y selección de consejeras. La relación que existe entre tal decisión y la situación económica de la sociedad no es aleatoria, sino que se aprecia la tendencia a incrementar la presencia femenina en aquellas empresas que presentan peores rendimientos económicos.

3.PROPUESTA EMPÍRICA: ANÁLISIS DE LA MUJER EN EL CONSEJO

El objetivo principal de este capítulo es aportar conocimiento a la línea de investigación sobre la diversidad de género en los Consejos. La contribución empírica permitirá poner el foco en las principales diferencias que se observan en las consejeras en comparación con los hombres que ocupan posiciones similares en el Consejo. Estos resultados permitirán clarificar el porqué de muchos interrogantes que aún continúan planteándose: ¿tienen las mujeres un perfil profesional distinto al de los hombres?; ¿están presentes en las mismas Comisiones que sus compañeros varones?; ¿qué tipo de consejera está principalmente representada en el Consejo? Estas y otras cuestiones serán abordadas a lo largo de este capítulo, basándonos en un enfoque objetivo y neutral, tendente a identificar los resultados obtenidos a partir de las explicaciones teóricas que han sido expuestas en el capítulo segundo. De todas ellas nos centraremos en las que dan sustento a los resultados obtenidos en la investigación. Utilizaremos fundamentalmente la teoría de la gestión simbólica y la teoría institucional. A través de ellas será posible identificar la naturaleza de ciertos resultados y dar sentido teórico a los mismos.

3.1. DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN

A continuación se exponen los elementos relativos al diseño y estructura de la investigación seguida, observaciones que componen la muestra y definición de sus variables.

3.1.1. Base de datos y muestra

La base de datos del estudio está compuesta por el conjunto de las 35 empresas pertenecientes al IBEX en el año 2022. Partiendo de la muestra considerada, es posible realizar la clasificación sectorial que figura en la *Tabla 3.1*. Tal clasificación se ha realizado considerando la realidad económico-financiera de las empresas y la información disponible en el Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (SABI).

Tabla 3.1.: Clasificación por sectores de las empresas del IBEX-35

ENERGÉTICAS	TECNOLÓGICAS	COMERCIALES	INDUSTRIALES	TELECOMUNICACIONES
Enagás, Endesa, Iberdrola, Naturgy, Red Eléctrica, Repsol, Solaria	Indra	Fluidra, Meliá	Acciona, ArcelorMittal, Acerinox, ACS, Sacyr, Siemens Gamesa, Fluidra	Cellnex, Ferrovial, Amadeus, Telefónica
INMOBILIARIAS	FINANCIERAS	AEROPORTUARIAS	FARMACIA	DISTRIBUCIÓN
Colonial, Merlin Properties	Banco Sabadell, Banco Santander, Bankinter, BBVA, Caixabank, Mapfre	Aena, IAG	Grifols, Rovi	Logista

Fuente: *Elaboración Propa*

Las variables consideradas se han estimado y recopilado manualmente acudiendo a la sección “Gobierno Corporativo, Órganos de Gobierno y Equipo Directivo” disponible en las páginas web oficiales de las 35 sociedades. Tales datos han sido contrastados con la información publicada en los Informes Anuales de Gobierno Corporativo depositados por las propias empresas en el registro central de la CNMV. Para cada una de las empresas consideradas en la muestra se ha extraído el número total de consejeros que actualmente cuentan con un asiento en sus respectivos Consejos. La clasificación de los consejeros se ha obtenido de forma separada para cada entidad, distinguiendo según su género (*Tabla 3.2*). La muestra empleada en el estudio asciende a un total de 371 observaciones. De ellas, 147 corresponden al número de consejeras mujeres; mientras que asciende a un total de 224 para los hombres.

Tabla 3.2: Número de consejeros de las empresas integrantes del Ibex-35 distinguiendo en función del género

ENTIDAD	TOTAL MUJERES	TOTAL HOMBRES	ENTIDAD	TOTAL MUJERES	TOTAL HOMBRES
COLONIAL	7	4	IBERDROLA	6	8
AENA	6	7	IAG	5	5
CELLNEX	6	5	MAPFRE	5	3
ENAGÁS	6	7	MERLIN PROP.	5	7
BANCO SANTANDER	6	9	RED ELÉCTRICA	5	5
AMADEUS	5	6	REPSOL	5	9
BANCO SABADELL	5	10	GRIFOLS	4	5
BANKINTER	5	6	INDRA	4	8
BBVA	5	9	INDITEX	4	6
CAIXABANK	5	9	LOGISTA	4	6
TELFÓNICA	5	6	MELIÁ	4	8
ACCIONA	4	8	NATURGY	4	6
ACERINOX	4	7	ROVI	3	1
ACS	4	10	FERROVIAL	3	1
SACYR	3	10	UNICAJA BANCO	3	6
SIEMENS GAMESA	3	5	SOLARIA	2	3
ARCELORMITTAL	0	3	FLUIDRA	2	9

Fuente: Elaboración Propia

3.1.2. Variables

Las variables consideradas en el análisis de la muestra definen el perfil de cada consejero (tanto para mujeres como hombres) y han sido parametrizadas numéricamente a los efectos de proceder a su codificación. La referencia numérica asignada se muestra entre paréntesis al lado de cada una de las variables, cuya descripción se especifica a continuación:

- Edad cronológica del consejero.

- Trayectoria profesional (Background). Referente a la experiencia profesional protagonista o principal con la que contaba el consejero previa su incorporación al Consejo. Las principales clasificaciones realizadas a partir del análisis de esta variable son, a su vez:
 - Directivo en otras empresas (DIR=1). El consejero ha desempeñado cargos ejecutivos de máxima responsabilidad en otras empresas del sector.
 - Empresa privada (PRIV=2). El consejero ha desarrollado su trayectoria profesional por entero en la empresa privada (fundamentalmente en los puestos de mayor nivel jerárquico).
 - Administración Pública (AP=3). Los consejeros incluidos en este grupo son fundamentalmente Altos Funcionarios del Estado (Economistas del Estado, Abogados del Estado, Administradores Civiles, Interventores y Auditores, etc.).
 - Universidad (UNIV=4). El consejero es o ha sido profesor universitario adjunto, asociado, titular o catedrático. También se incluyen en este grupo aquellos que han desempeñado cargos de responsabilidad en una institución universitaria (rectores, decanos y/o gestores universitarios).
 - Política (POLIT=5). El consejero ha desempeñado cargos políticos en los diferentes niveles de la Administración (estatal, autonómica o local).
 - Interno (INTERNO=6). El consejero ostenta un cargo ejecutivo (normalmente como Consejero Delegado) en la propia empresa en cuyo Consejo sirve. Se diferencia de la variable "Directivo en otras empresas" en que este último no es directivo del Consejo que sirve en el momento.
 - Consejero (CONSEJERO=7):. El consejero destaca por su presencia en otros Consejos a lo largo de su trayectoria profesional.

- Formación. Esta variable identifica los estudios universitarios cursados por el consejero. Se han identificado las siguientes ramas de estudio:
 - Ciencias jurídico-sociales (C.Jurídico-Sociales=1). El consejero se ha formado en las carreras de Derecho, ADE, Psicología, Ciencias Políticas, Economía, Finanzas, Ciencias Económicas o Ciencias Económicas y Empresariales.
 - Stem (STEM=2). Referente a consejeros que han estudiado Ingeniería Civil, Ingeniería Industrial, Ingeniería de Caminos, Ingeniería Mecánica, Ingeniería Industrial e Ingeniería de Telecomunicaciones, Física, Química, Matemáticas, Informática, Estadística y Geología.
 - Ciencias de la Salud (C.Salud=3). Se incluyen las carreras universitarias de Farmacia, Medicina y Biología.
 - Humanidades (Humanidades=4). En esta variable se incluyen las formaciones en Historia, Lengua Inglesa y sus literaturas, Filosofía, Lingüística y el *Bachelor of Arts*.

-Sin estudios (S.E.=5). El consejero no ha cursado y/o finalizado sus estudios universitarios.

- Estudios. En esta variable se recogen las Instituciones Académicas en las que el consejero se ha formado académicamente. Identifica por tanto las Universidades en las que ha cursado sus estudios (tanto europeas como extranjeras y privadas como públicas).¹ Para la codificación de esta variable se han estimado tres variables *dummies*:

-Nacional (Nacional_cod): toma el valor 0 si la universidad es española y 1 si es extranjera.

-Prestigio nacional (Prest. Nacional_cod): toma el valor 0 si la empresa es extranjera o española pero no de prestigio y 1 si es española y de prestigio.

-Prestigio extranjero (Prest. Extranjera_cod): toma el valor 0 si la empresa es española o extranjera pero no de prestigio y 1 si es extranjera y de prestigio.

- Origen. Esta variable identifica el lugar de nacimiento del consejero. Permite distinguir el porcentaje de consejeros que son de origen español frente a aquellos que, teniendo un origen extranjero ocupan actualmente un puesto en el Consejo de una empresa española cotizada. La estimación de esta variable (Origen_cod) se ha realizado a través de una *dummy* que toma el valor 0 si el consejero es de origen español y 1 si es de origen extranjero.

- Comisión de referencia. Para la codificación de esta variable se ha generado una *dummy* que toma el valor 1 si el consejero está presente en la Comisión de Auditoría, Nombramientos o Retribuciones y 0 en caso contrario. Las restantes comisiones han sido codificadas en la variable "Otras", que incluiría en concreto, las siguientes: Sostenibilidad, Innovación, Ejecutiva, Créditos, Regulación, Riesgos y Delegada. Siguiendo el mismo procedimiento, la variable tomaría valores de 0 (si el consejero no está presente en ninguna de ellas) a 7 (el consejero está presente en todas). En la muestra considerada la variable se sitúa entre los valores 0 y 4, ya que ningún consejero está presente simultáneamente en más de cuatro comisiones incluidas en la variable "Otras".

- Tipo de consejero. Las empresas del IBEX distinguen dentro de sus Consejos los tres tipos de consejeros que han sido analizados en el capítulo primero. A cada una de estas tres tipologías se les han atribuido los siguientes parámetros numéricos:

-Independiente (Indep.=1). Desempeña sus funciones en el Consejo sin mantener relación alguna con el equipo gestor o con los accionistas de control de la sociedad.

-Dominical (Domin.=2). Forma parte del Consejo por ostentar un paquete accionarial superior al 5% del capital o por ser accionista de la sociedad.

-Ejecutivo (Ejecut.=3). Desempeña tareas de alta dirección en la sociedad a tiempo de servir en el Consejo.

¹ Para la identificación de las universidades españolas y extranjeras consideradas de prestigio se han seguido, respectivamente, los estudios de Puig y Fernández (2003) y Finkelstein (1992).

3.2. RESULTADOS

3.2.1. Resultados generales y análisis de la muestra

En las empresas integrantes del IBEX-35 el porcentaje de mujeres que cuentan con un asiento en los Consejos se sitúa en un 39,62%, muy por debajo del 60,38% que representan sus compañeros varones. No obstante, se habría conseguido superar la representación del 30% que la Comisión Europea establecía para el 2015 y prácticamente alcanza la cifra del 40% que la CNMV exigía para el 2022.

En la *Tabla 3.3.*, se recogen los resultados de forma separada respecto a las variables consideradas para el colectivo masculino y el femenino. El porcentaje de consejeros que ha desarrollado su carrera profesional como directivo en otras empresas del sector alcanza el 54,04% de la muestra. De ellos, un 60% son hombres y el 40% restante son mujeres. En segundo lugar, un 14% proviene de la empresa privada, con cargos relevantes dentro de la misma pero sin acceder a posiciones ejecutivas. Esta procedencia vuelve a ser más relevante para el colectivo masculino, ya que los hombres procedentes del sector privado duplican en porcentaje a las mujeres (un 67,92% frente al 32,08% que representa el colectivo femenino). Por tanto, la experiencia profesional de los consejeros (sobre todo de los hombres) se concentra en las áreas de dirección y gestión de negocios. El peso global de la experiencia profesional en la Administración Pública y la política se sitúan respectivamente en un 7,65% (del total de consejeros, 28 provienen del sector público) y un 9,02% (33 consejeros de la muestra tienen un perfil ligado a la política).

En lo referente a sus estudios universitarios se observa que la formación con mayor peso para el colectivo masculino se encuentra en las disciplinas matemáticas y las ingenierías. Con respecto al colectivo femenino, destaca la presencia de consejeras provenientes de formaciones en el área de la salud, seguido de las ciencias jurídico-sociales. Los consejeros que carecen de estudios universitarios o aun no los han finalizado tienen muy poco peso dentro de los Consejos del IBEX, situándose sólo en un 0,55% del total. Además, se observa que un 68% de los consejeros ha estudiado en universidades españolas, de los cuales sólo un 17,06% son de prestigio. En este mismo sentido se advierte que de aquellos consejeros que han cursado sus estudios universitarios en el extranjero, sólo un 4,64% lo ha hecho en universidades de prestigio. Por colectivos, se observa que la presencia femenina en universidades extranjeras de prestigio es inferior a la de sus compañeros varones (los hombres representan el 77,78% frente al 22,22% que representan las mujeres). Sin embargo, la presencia de las mujeres es más relevante en las universidades de prestigio nacionales (un 53,45% de los consejeros que han estudiado en estas universidades son mujeres).

Con respecto a la procedencia geográfica, se constata en los Consejos una presencia mayoritaria de consejeros de origen español, representando estos un 77,16% de la muestra. Por su parte, atendiendo a su tipología, se confirma tal y como cabría esperar, que en torno a la mitad de consejeros pertenecientes a ambos colectivos son independientes. Por el contrario, existe una diferencia llamativa en la tipología del ejecutivo. La presencia masculina en esta posición alcanza el 93,94%, mientras que las mujeres sólo representan el 6,06%.

Tabla 3.3.: Tabla resumen de los resultados generales sobre la muestra

VARIABLE CONSIDERADA	DESGLOSE POR CATEGORÍAS	PORCENTAJE DE HOMBRES	PORCENTAJE DE MUJERES	TOTAL
TRAYECTORIA PROFESIONAL	DIRECTIVO	60,61%	39,39%	100%
	PRIVADA	67,92%	32,08%	100%
	AD. PÚBLICA	39,29%	60,71%	100%
	UNIVERSIDAD	42,42%	57,58%	100%
	POLÍTICA	56%	44%	100%
	INTERNO	86,36%	13,64%	100%
	CONSEJERO	100%	0%	100%
ESTUDIOS UNIVERSITARIOS	C. JURÍDICO-SOCIALES	56,57%	43,43%	100%
	STEM	74,72%	25,28%	100%
	C. DE LA SALUD	25%	75%	100%
	HUMANIDADES	57,14%	42,86%	100%
	SIN ESTUDIOS	100%	0%	100%
UNIVERSIDAD DE PROCEDENCIA	NACIONAL	66,1%	33,9%	100%
	NACIONAL DE PRESTIGIO	46,55%	53,45%	100%
	EXTRANJERA DE PRESTIGIO	77,78%	22,22%	100%
PROCEDENCIA GEOGRÁFICA	ESPAÑA	58,93%	41,07%	100%
	EXTRANJERO	64,71%	35,29%	100%
TIPOLOGÍA	INDEPENDIENTE	51,4%	48,6%	100%
	DOMINICAL	73,17%	26,83%	100%
	EJECUTIVO	93,94%	6,06%	100%

Fuente: Elaboración Propia

3.2.2. Resultados medidos en términos de diversidad

3.2.2.1. Análisis de diferencias significativas en la edad de los consejeros

A partir de un análisis basado en la prueba t de Student se comparan las medias respecto de la variable continua “edad” clasificada según las dos categorías presentes en la variable dicotómica “género”, que toma el valor 0 si el consejero es hombre y 1 si es mujer. De este modo, la prueba nos permitirá identificar la existencia de diferencias significativas en la variable “edad” para el colectivo de mujeres y el de hombres. Bajo los presupuestos de normalidad y homocedasticidad, la prueba se construye como sigue:

Hipótesis nula (H_0): $diff=0$
 -Hipótesis alternativa (H_1): $mean(0) - mean(1)$
 -Valor del estadístico $t =$ Cociente entre la diferencia de medias y la del error estándar
 -Grados de libertad ($d.f$)= $Obs-2$
Siendo:
 -Group: Categorías de la variable independiente (en nuestro caso, el género)
 -Obs: Observaciones válidas en cada uno de los grupos
 -Mean: Media de la variable dependiente para cada nivel considerado de la independiente
 -Std. Desv: Desviación Estándar de la variable dependiente para cada uno de los niveles de la independiente
 -(95% Conf. Interval.): Límites de confianza superior e inferior de la media

Se aprecian diferencias significativas según la variable “edad” entre los consejeros. El valor del estadístico t es de 6,2272 con 319 grados de libertad ($d.f.$). El valor p a dos colas es inferior al 5% ($p=0.000<0.05$), lo que refleja que existen diferencias significativas respecto a esta variable entre ambos colectivos. En concreto, la diferencia significativa se produce a favor del colectivo masculino, mostrando que los hombres son significativamente mayores que las mujeres (Tabla 3.4.). Esto puede explicarse porque la incorporación de mujeres al Consejo ha tenido lugar en un momento del tiempo posterior al de sus compañeros varones, y por tanto, tienen una edad media notablemente inferior. En el caso español, como apunta Carrasquero Cepeda (2014), el hito fundamental es la aprobación de la Ley Orgánica 3/2007, para la Igualdad Efectiva de Mujeres y Hombres, cuyo artículo 75 (bajo la rúbrica «Participación de las mujeres en los Consejos de Administración de las sociedades mercantiles») prevé una incorporación femenina tendente a que en el plazo de ocho años desde la aprobación de la ley se alcance una presencia equilibrada de mujeres en los Consejos.

Tabla 3.4.: Diferencia de medias en la variable edad

Two-sample t test with equal variances

Group	Obs.	Mean	Std. Err.	Std. Dev.	[95% Conf. Interval]	
HOMBRES	200	64.41	.6585804	9.313733	63.11131	65.70869
MUJERES	121	58.2562	.6546642	7.201307	56.96001	59.55239
diff = mean(0) - mean(1)			t = 6.2272			
Ho: diff = 0			degrees of freedom = 319			
Ha: diff < 0		Ha: diff != 0		Ha: diff > 0		
Pr(T < t) = 1.0000		Pr(T > t) = 0.0000		Pr(T > t) = 0.0		

Fuente: Elaboración Propia

3.2.2.2. Análisis en función de la tipología de consejero

Con respecto a la variable categórica “tipología de consejero”, el análisis de las diferencias significativas entre ambos colectivos se realiza mediante la construcción de tablas de contingencia y la prueba chi cuadrado. El test, considerando un nivel de

significación del 5% y al igual que lo planteado para la prueba t de Student, contrasta la hipótesis nula de independencia de las variables frente a la hipótesis alternativa de que una de las variables se distribuye de forma significativamente diferente para los diversos niveles de la otra.

Tabla 3.5.: Asociación estadística entre la variable género y la tipología de consejero*

		GÉNERO	
TIPOLOGÍA	RESULTADOS	HOMBRE	MUJER
INDEPENDIENTE	FREC. OBSERVADA	128	121
	FREC. ESPERADA	150,352	98,648
	PORCENTAJE	51,4%	48,6%
	RESIDUO AJUSTADO	-5,122***	5,122***
DOMINICAL	FREC. OBSERVADA	60	22
	FREC. ESPERADA	49,514	32,486
	PORCENTAJE	73,17%	26,83%
	RESIDUO AJUSTADO	2,688***	-2,688***
EJECUTIVO	FREC. OBSERVADA	31	2
	FREC. ESPERADA	19,926	13,074
	PORCENTAJE	93,94%	6,06%
	RESIDUO AJUSTADO	4,132***	-4,132***

*Pearson $\chi^2(3) = 30.8397$ $Pr = 0.000$

*** Significación del residuo ajustado menor a 0,01 ($p < 0,01$)

Fuente: Elaboración Propia

Como refleja la *Tabla 3.5.*, los resultados obtenidos evidencian diferencias significativas entre ambos colectivos en lo que respecta a la variable “tipología de consejero”. En efecto, el valor del estadístico chi cuadrado asociado es de 30.8397, el cual se asocia a un valor p de 0.000 inferior al nivel de significación fijado del 5% ($p=0.000 < 0.05$). A partir de estos resultados, rechazamos la hipótesis nula y concluimos que existe una relación de significancia estadística entre ambas variables. Esto es, la consideración del género del consejero es relevante en la determinación de su posición dentro del Consejo.

Dentro del colectivo femenino, los resultados concluyen que en torno a la mitad de consejeras son nombradas como independientes. En segundo lugar lo hacen como

dominicales y prácticamente ninguna de ellas como ejecutiva. Del total de consejeros independientes las mujeres representan el 48,6%, del total de dominicales el 26,83% y sólo el 6,06% en el caso de los ejecutivos.

Estos resultados validan algunas de las exposiciones teóricas que se han expuesto en el capítulo segundo. A continuación, se argumenta por qué las conclusiones obtenidas pueden explicarse a través de tales teorías. De acuerdo a la teoría de la gestión simbólica, el acceso al Consejo vendría explicado por razones de legitimación y no por los conocimientos y experiencia que la mujer puede aportar al Consejo (Main y Smith, 2017). Dado que el nombramiento se explica por su capacidad para reducir la presión del entorno y así acceder de un modo más sencillo a fuentes y recursos materiales (Benjamin y Podolny, 1999), la empresa utiliza el nombramiento como una señal de legitimación. Así, el nombramiento de consejeras independientes se constituye como una vía óptima para externalizar la imagen deseada de objetividad y reconocimiento (Terjesen et al., 2015). En este sentido, los resultados son coherentes con esta consideración teórica: lo que la empresa pretende con el nombramiento de consejeras es alcanzar la legitimación pretendida, por lo que su incorporación funciona como una señal que transmite al mercado su compromiso con la diversidad.

Dado que la empresa pretende conseguir la imagen de un Consejo más diverso a través del nombramiento de consejeras, su interés se focalizará en seleccionar a aquellas mujeres cuyos perfiles sean más fáciles de reclutar. De este modo, el número de consejeras es mayor dentro de los grupos profesionales en los que la presencia de mujeres también tiende a proliferar en la propia población (*pool*). Esto explica por qué es elevada la presencia de catedráticas o funcionarias, mientras que hay menos consejeras directivas. Si en la propia población el colectivo femenino tiene más peso, el reclutamiento de ese perfil para la empresa es más sencillo, y con ello, más fácil será alcanzar la legitimación perseguida. En el caso de la selección masculina, el patrón que guía el comportamiento de la empresa cambia, puesto que ya no trata de legitimarse frente al mercado, sino de incorporar al Consejo aquellos perfiles que realmente son considerados óptimos según las necesidades que la empresa trata de satisfacer a tiempo de producirse el nombramiento.

En esta misma línea, la menor presencia de mujeres en el *pool* de directivas explica el escasísimo porcentaje de consejeras ejecutivas. Al ser menor el número de mujeres en los puestos directivos de la compañía, el acceso como ejecutivas por esta vía estará más limitado. Sin embargo, sus compañeros varones tienden a ocupar con mayor frecuencia las posiciones de altos directivos, lo que conduce a que su opción de incorporarse al Consejo por esta vía sea mayor. La presencia de las mujeres en los Comités de Dirección de las empresas del IBEX alcanzó en el 2021 sólo el 19,66%, lo que explica por qué la representación que estas tienen en los Consejos como ejecutivas es notablemente inferior a la de sus compañeros varones (CNMV, 2021).

En definitiva, la propia escasez de mujeres directivas contribuye a que su presencia como ejecutivas en el Consejo sea más reducida. La situación se retroalimenta del siguiente modo: si hay pocas mujeres que puedan ser elegidas para futuros nombramientos, es más probable que los consejeros ejecutivos sean en su mayoría hombres (que sí representan un gran porcentaje de la población). Por tanto, hasta que no se potencie la entrada de mujeres en estas posiciones será menos probable que accedan al Consejo como ejecutivas en condiciones de igualdad respecto a sus compañeros varones.

3.2.2.3. *Diferencias en el perfil profesional según el género*

Con respecto a la variable “trayectoria profesional” del consejero y teniendo en cuenta que también se trata de una variable categórica, el análisis se realiza tal y como se ha expuesto para la variable “tipología de consejero”. Partiendo de la relación entre ambas variables, se testea su posible relación de dependencia estadística y se exponen los

resultados obtenidos para la muestra.

Tabla 3.6.: Diferencias significativas en la variable trayectoria profesional*

		GÉNERO	
PERFIL PROFESIONAL	RESULTADOS	HOMBRE	MUJER
DIRECTIVO	FREC. OBSERVADA	120	78
	FREC. ESPERADA	119,557	78,443
	PORCENTAJE	60,61%	39,39%
	RESIDUO AJUSTADO	0,095	-0,095
EMPRESA PRIVADA	FREC. OBSERVADA	36	17
	FREC. ESPERADA	32,003	20,997
	PORCENTAJE	67,92%	32,08%
	RESIDUO AJUSTADO	1,214	-1,214
ADMINISTRACIÓN	FREC. OBSERVADA	11	17
	FREC. ESPERADA	16,907	11,093
	PORCENTAJE	39,29%	60,71%
	RESIDUO AJUSTADO	-2,375**	2,375**
UNIVERSIDAD	FREC. OBSERVADA	14	19
	FREC. ESPERADA	19,926	13,074
	PORCENTAJE	42,42%	57,58%
	RESIDUO AJUSTADO	-2,211**	2,211**
POLÍTICA	FREC. OBSERVADA	14	11
	FREC. ESPERADA	15,096	9,904
	PORCENTAJE	56%	44%
	RESIDUO AJUSTADO	-0,464	0,464
	FREC. OBSERVADA	19	3
	FREC. ESPERADA	13,284	8,716

INTERNO	PORCENTAJE	86,36%	13,64%
	RESIDUO AJUSTADO	2,570***	-2,570***
PERTENENCIA A OTROS CONSEJOS	FREC. OBSERVADA	7	0
	FREC. ESPERADA	4,227	2,773
	PORCENTAJE	100%	0%
	RESIDUO AJUSTADO	2,164**	-2,164**

*Pearson $\chi^2(6) = 21.9240$; $Pr = 0.001$

**Significación del residuo ajustado menor a 0,05 ($p < 0,05$)

***Significación del residuo ajustado menor a 0,01 ($p < 0,01$)

Fuente: Elaboración Propia

Como pone de relieve la *Tabla 3.6.*, la relación entre la variable “trayectoria profesional” del consejero y el “género” es estadísticamente significativa. A través de la prueba chi-cuadrado se concluye que ambas variables están relacionadas, obteniéndose un estadístico de 21,9240 asociado a un valor p de 0.001, por debajo del nivel de significación fijado del 5% ($p = 0.001 < 0.05$). Los resultados llevan a rechazar la hipótesis nula de independencia entre las variables. Por tanto, es posible concluir que el perfil profesional del consejero sí depende del género.

En base a tal relación de dependencia estadística, se advierte que un gran porcentaje de consejeros hombres provienen del mundo de los negocios (60,61%) y la empresa privada (67,92%). Sin embargo, el porcentaje de consejeras con este perfil profesional es significativamente menor, situándose, respectivamente, en el 39,39% y el 32,08%. Las diferencias son todavía más evidentes en el caso de aquellos consejeros que simultanean su posición en el Consejo con un cargo directivo en la empresa. Mientras que el número de internos hombres asciende al 86,36% del total de esta categoría, las mujeres sólo representan el 13,64%. En la misma línea, no hay consejeras que destaquen por haber servido previamente en otros Consejos del sector, y son sólo los hombres los que cuentan con esta trayectoria profesional.

Sin embargo, la presencia de mujeres es mayor si se tienen en cuenta otros perfiles profesionales. Considerando el porcentaje de consejeros provenientes de la universidad, el número de catedráticas ascendería a un 57,58% del total de la muestra, mientras que ese porcentaje se reduce al 42,42% en el colectivo masculino. También se aprecian resultados similares en el colectivo de consejeros que provienen de la Administración Pública. Mientras que el número de consejeros con este perfil profesional sólo representa el 39,29% de la población, el porcentaje femenino asciende hasta el 60,71%.

Los resultados derivados de este análisis apoyan las argumentaciones ya expuestas en relación con el perfil de la mujer consejera y su papel dentro del Consejo. De acuerdo con Hillman et al. (2002) y en base a los resultados obtenidos se concluye que la educación de las mujeres difiere con respecto a la de los hombres. Las mujeres provienen en menor medida de posiciones ejecutivas pero el porcentaje de consejeras catedráticas y funcionarias es mayor al promedio masculino. Esta mayor proporción puede explicarse a través de la teoría de la gestión simbólica, tal y como se ha argumentado con anterioridad. Dado que la búsqueda de legitimación es el objetivo que

predomina en el nombramiento de las consejeras, la incorporación de mujeres con este perfil profesional sería el modo de lograr este efecto, asegurando que su presencia en el Consejo genera los efectos de reconocimiento deseados.

En línea con lo ya argumentado, en estos colectivos profesionales el número de mujeres es mayor, por lo que reclutar a consejeras con estos perfiles es más accesible para la empresa. Evidentemente, el hecho de contar con consejeras que provienen del mundo directivo es más complejo, pues representan un porcentaje significativamente inferior al de los hombres en sus mismas posiciones. Por el contrario, acudiendo a los sectores profesionales en los que la presencia femenina es mayor, se garantiza la posibilidad de disponer de mujeres en número suficiente. Si la empresa tuviese que acudir al *pool* de directivos para escoger mujeres candidatas a ocupar un cargo en el Consejo, el proceso de selección se volvería más lento y costoso. Todo ello por cuanto que por razones intrínsecas a la forma en la que está estructurada la población, el número de mujeres directivas entre las que realizar la elección es menor en comparación a los hombres. Así pues, la empresa seleccionaría a las mujeres directamente de aquellos grupos profesionales en los que el número de candidatas representativas entre las que realizar la elección es mayor.

Respecto a este último resultado, analizando el *pool* de funcionarios se observa, tal y como cabría esperar, que el número de funcionarias mujeres supera al de hombres. De acuerdo con el Boletín Estadístico del Personal al Servicio de las Administraciones Públicas para el año 2022, el número de funcionarias representa un total del 57,58%, mientras que el de hombres está por debajo, con un 42,42%. Con respecto al número de cargos directivos, de acuerdo con la Encuesta de Población Activa del INE para el año 2022, del total de directivos y gerentes, 565.200 son hombres y 302.700 mujeres. Sin embargo, si acudimos a los datos de la población de catedráticos, se observa que es mayor el número de hombres frente al de mujeres. De acuerdo con la Estadística de Personal de las Universidades (Personal Docente e Investigador) del Ministerio de Educación y Formación Profesional para el período 2021-2022, el número total de catedráticas asciende a 3218 frente a 9001 catedráticos varones.

Por tanto, a pesar de que hay más catedráticos que catedráticas susceptibles de acceder a los Consejos, estos lo hacen en menor proporción, pues se trata de un sector profesional en el que la empresa recluta con mayor facilidad a mujeres para servir en sus Consejos. Es decir, que aunque en términos poblacionales las mujeres catedráticas no alcanzan a los hombres, para este perfil profesional la empresa encuentra con más facilidad a candidatas susceptibles de ser nombradas consejeras; bien porque disponen de un perfil que facilita la selección o bien porque pertenecen a un grupo profesional en el que la empresa encuentra más apropiada la incorporación de mujeres.

3.2.2.4. Presencia media de mujeres en los Consejos y relevancia por sectores

Los resultados muestran que el número de mujeres con presencia en los Consejos oscila entre 0 y 6, siendo el promedio para la muestra considerada de 3,96. La única empresa que no cuenta con ninguna mujer en su Consejo es *Arcelor*. Por tanto, el 97,05% de las empresas cotizadas del IBEX cuenta con al menos una consejera. Otras empresas como *Colonial* (con 7 mujeres en su Consejo) o *Iberdrola* (con un total de 6) ostentan la mayor representación femenina.

Tabla 3.7.: Sectores y su representación femenina

CLASIFICACIÓN POR SECTORES	EMPRESAS MÁS REPRESENTATIVAS DEL SECTOR	NÚMERO MEDIO DE MUJERES EN SUS CONSEJOS
BIENES DE CONSUMO/ VENTA A PARTICULARES	IAG, IBERDROLA, MAPFRE	5,33
SERVICIOS PARA LA ADMINISTRACIÓN	ACS, ACCIONA, SACYR	3,67
BIENES INDUSTRIALES	ARCELORMITTAL, FLUIDRA, FERROVIAL	1,67

Fuente: Elaboración Propia

Analizando los resultados por sectores (*Tabla 3.7.*), se observa que el número medio de consejeras es superior en aquellas empresas que dedican su actividad a la venta de bienes de consumo y en general, aquellas que tienen como cliente final al particular. Este es el caso de empresas como *Iberdrola*, *Mapfre* o *IAG*, que encuadran su actividad en los mercados de consumo masivo. Por el contrario, las empresas que prestan servicios a la Administración tienden a contar con menos mujeres en sus Consejos (la media se reduce de 5,33 consejeras a 3,67) y esta diferencia es aun más palpable en el caso de las empresas que se encuadran en el sector industrial (como ejemplo paradigmático está *ArcelorMittal*, que no cuenta con ninguna mujer en su Consejo).

Las diferencias entre sectores se explican por la distinta presión institucional a la que se ven sometidos unos y otros. Partiendo de la ya analizada teoría institucional, en aquellos sectores en los que la presión que ejercen las instituciones es mayor, el número de consejeras tiende a incrementarse. En presencia de importantes presiones institucionales del entorno, las empresas son más proclives a contar con más mujeres en sus Consejos. Ello debido a que, como se ha expuesto, las empresas tratarán de alinear al máximo sus intereses con las demandas del entorno que las rodea y así obtener la legitimación deseada (Dang y Vo, 2012).

Dado que las empresas encuadradas en el sector de bienes de consumo tienen un contacto más directo con el cliente, su interés se centrará en obtener de este la legitimación buscada. Esto hace que tiendan a incrementar el número de mujeres como forma de cumplir con los requerimientos exigidos por el mercado. Por el contrario, las compañías que dirigen su actividad a la prestación de servicios públicos o que operan en mercados industriales no tienen la necesidad de adecuarse a las exigencias que de ellas pueda demandar la opinión pública. De este modo, bajo una menor presión pública, actúan con libertad en la elección de sus consejeros sin que por ello adviertan que el mercado responde negativamente a tal decisión.

En resumen, los resultados permiten concluir que las empresas del IBEX presentan diferencias relevantes en la composición de sus Consejos y por ende, en el grado de diversidad que puede esperarse de los mismos. Tratando de analizar los resultados por sectores, se evidencia que si el consumidor final tiene un mayor peso, las empresas incrementan el número de mujeres en sus Consejos. Sin embargo, cuando la presión

que ejerce la opinión pública es menor, la diversidad en los Consejos se reduce como señal de la menor influencia que esto ejerce sobre la empresa.

3.2.2.5. La presencia de mujeres según comisiones

Otra de las cuestiones interesantes en este punto consiste en estudiar las comisiones en las que las mujeres tienden a estar más presentes y comparar tal resultado con el de sus compañeros varones. Para llevar a cabo este análisis y siguiendo a Kolev et al. (2019), por un lado analizaremos la representación de las mujeres en las Comisiones principales de Auditoría, Nombramientos y Retribuciones. A continuación, examinamos cuál es la presencia del colectivo femenino en aquellas otras Comisiones que no son ninguna de estas tres principales y en las que se incluyen las de Sostenibilidad, Innovación, Riesgos y Regulación. Por tanto, tal y como ha sido definida la muestra y en atención a la codificación de las variables se extraen los siguientes datos:

-En la Comisión de Auditoría, el porcentaje de consejeros hombres es del 52,55% y el de mujeres del 47,45%. Si bien los hombres representan un porcentaje algo más elevado, puede concluirse que la Comisión de Auditoría se distribuye casi de forma paritaria entre hombres y mujeres.

-En la Comisión de Nombramientos, el porcentaje de hombres ya es notablemente superior al de mujeres. Los hombres representan el 62,77% del total de consejeros dentro de la Comisión, mientras que el 37,23% restante refleja la representación femenina.

-En la Comisión de Retribuciones, se plantea un escenario similar al presente en Nombramientos, representando los hombres casi el doble que las mujeres (63,7% frente al 36,3%).

Los resultados se recogen en las siguiente tabla:

Tabla 3.8.: Presencia de mujeres en las comisiones principales

COMISIÓN	RESULTADOS	GÉNERO	
		HOMBRE	MUJER
AUDITORÍA	FREC. OBSERVADA	72	65
	FREC. ESPERADA	81,566	55,434
	PORCENTAJE	52,55%	47,45%
	RESIDUO AJUSTADO	-2,143**	2,143**
NOMBRAMIENTOS	FREC. OBSERVADA	86	51
	FREC. ESPERADA	81,566	55,434
	PORCENTAJE	62,77%	37,23%
	RESIDUO AJUSTADO	0,993	-0,993
RETRIBUCIONES	FREC. OBSERVADA	86	49
	FREC. ESPERADA	80,217	54,783
	PORCENTAJE	63,7%	36,3%
	RESIDUO AJUSTADO	1,299	-1,299

**Significación del residuo ajustado menor a 0,05 ($p < 0,05$)

Fuente: Elaboración Propia

Con respecto a la presencia de mujeres en las restantes comisiones, el análisis se basa en identificar en cuantas comisiones no principales existe representación femenina y en su caso, compararla con la que ostentan sus compañeros varones en las mismas. Se asignan valores de 0 (la consejera no está presente en ninguna Comisión considerada como no principal) a 4 (la consejera está presente en cuatro Comisiones de las consideradas como no principales).

A pesar de que el análisis no ofrece diferencias significativas respecto de los residuos ajustados, sí se obtienen resultados relevantes en la medición de la distribución femenina dentro del Consejo (*Tabla 3.9.*): el número de hombres que está presente en alguna Comisión considerada como no principal siempre supera al de las mujeres. En efecto, mientras que sólo un 39,82% de los consejeros presentes en una Comisión no principal son mujeres, los hombres representan el 60,18%. Esta diferencia se mantiene en el caso de la pertenencia a dos o tres Comisiones consideradas no principales, donde el porcentaje de hombres vuelve a ser superior al de mujeres. Respecto a la presencia en cuatro Comisiones no principales se advierte también una presencia superior del colectivo masculino, aunque con una diferencia menor en comparación a los tres anteriores escenarios (un 57,69% son hombres y el 42,31% mujeres).

De los resultados obtenidos pueden extraerse las siguientes conclusiones: la presencia de mujeres es igual a la de los hombres únicamente en la Comisión de Auditoría, mientras que en las otras dos definidas como principales (Nombramientos y Retribuciones), la presencia de los hombres es notablemente superior. Por otra parte, se constata una presencia más dispersa del colectivo masculino, ya que en torno al 60% de consejeros hombres ocupa un cargo en una Comisión no principal además de en alguna de las tres consideradas como principales. Sin embargo, el colectivo femenino tiende a estar menos presente en otras Comisiones diferentes de las principales, con casi la mitad de consejeras sin representación en las Comisiones de Sostenibilidad, Innovación, Riesgos o Regulación. A mayores, en aquellas Comisiones no principales en las que están presentes, su representación siempre es inferior a la del colectivo masculino. Por tanto, mientras que los hombres parecen dispersar más su presencia en las diversas Comisiones del Consejo, las mujeres se concentran más en las principales, especialmente en la de Auditoría.

Así pues, las mujeres estarían llamadas a desempeñar de forma más prominente funciones de control e identificación temprana de posibles riesgos y contingencias, al ser su presencia mayor en la Comisión de Auditoría. Sin embargo, su presencia es menor a la de los hombres en las Comisiones de Nombramientos y Retribuciones, por lo que intervendrán menos en la definición de funciones de los consejeros, elaboración de propuestas de nombramiento y separación de Altos Directivos o elaboración de los Informes Anuales de Política Retributiva. Al estar la muestra de consejeras más presente en las Comisiones principales, los niveles de diversidad que se alcanzan en estas Comisiones serán superiores a los que presentan las consideradas como no principales.

Estos resultados pueden explicarse a través de la teoría de la gestión simbólica, que defiende que el papel que desempeña la mujer en el Consejo es más simbólico que efectivo (Burgess y Tharenou, 2002; Hillman et al., 2007). Partiendo de este argumento, si la empresa emplea el nombramiento de mujeres como algo simbólico o meramente legitimante, su presencia estará limitada a un menor número de Comisiones. Mientras que los consejeros varones disfrutan de una capacidad de intervención más amplia, las mujeres la ostentan pero de forma más limitada. La infrarrepresentación en las Comisiones de Nombramientos y Retribuciones también puede explicarse a través de esta teoría. Si la empresa nombra a mujeres con la esperanza de acreditarse frente al mercado, su interés no se focalizará tanto en las contribuciones valiosas que la mujer puede aportar al Consejo, como si ocurre con el nombramiento de sus compañeros varones. Así, la escasa presencia de mujeres en estas dos Comisiones (consideradas

esenciales en todos los Consejos) puede deberse a que la empresa descuida el efecto positivo que generaría su incorporación al tratar de alcanzar la legitimación deseada.

Tabla 3.9.: Presencia de mujeres en otras comisiones

		GÉNERO	
OTRAS	RESULTADOS	HOMBRE	MUJER
NO PRESENTE EN NINGUNA COMISIÓN	PORCENTAJE	54%	46%
	RESIDUO AJUSTADO	-0,908	0,908
PRESENTE EN UNA COMISIÓN	PORCENTAJE	60,18%	39,82%
	RESIDUO AJUSTADO	0,092	-0,092
PRESENTE EN DOS COMISIONES	PORCENTAJE	60,68%	39,32%
	RESIDUO AJUSTADO	0,231	-0,231
PRESENTE EN TRES COMISIONES	PORCENTAJE	64,44%	35,56%
	RESIDUO AJUSTADO	0,676	-0,676
PRESENTE EN CUATRO COMISIONES	PORCENTAJE	57,69%	42,31%
	RESIDUO AJUSTADO	-0,231	0,231

Fuente:Elaboración Propia

CONCLUSIONES

En este trabajo se ha analizado el papel del Consejo de Administración en el gobierno corporativo de las sociedades del IBEX-35. El análisis de su estructura y funcionamiento nos ha permitido concluir que el Consejo se convierte en el órgano social encargado de garantizar la calidad de la intervención gestora de sus directivos, controlar activamente las decisiones financieras y revisar periódicamente su política de riesgos. Considerando los elementos que hacen que el Consejo sirva para mejorar los resultados sociales, se concluye que su composición y tamaño son los principales aspectos a tener en cuenta. Las Recomendaciones de Buen Gobierno Corporativo inciden en ellos en aras a perfeccionar el funcionamiento del Consejo partiendo de un tamaño reducido y una composición con destacada presencia de consejeros independientes.

En línea con la composición de los Consejos, se ha estudiado el grado de diversidad presente en los mismos. La diversidad puede definirse como el grado de heterogeneidad que ostentan los miembros que componen el Consejo. Si bien la literatura no ha llegado a un acuerdo unánime respecto a la relación entre diversidad y rentabilidad económica, puede concluirse que la forma en la que el consejo se estructura es un indicador clave de los resultados corporativos. Considerando particularmente el grado de diversidad en términos de género, son diversas las teorías que explican el papel de la mujer en el Consejo. En este trabajo se han manejado aquellas que desde una perspectiva corporativa fundamentan su nombramiento como consejeras. A través de un análisis empírico sobre la presencia de mujeres en los Consejos del IBEX se han obtenido resultados que se fundamentan en estas consideraciones teóricas.

En términos generales, se concluye que la presencia femenina en los consejos es inferior a la que representan sus compañeros varones. Analizando las diferencias existentes entre ambos colectivos se aprecia que los hombres son significativamente mayores que las mujeres. También se constata que su perfil profesional difiere: mientras que las mujeres provienen en su mayoría del mundo universitario y el sector público, son fundamentalmente los hombres los que proceden del mundo directivo y los negocios. La empresa recluta a las mujeres pertenecientes a aquellos sectores en los que su presencia es mayor, facilitando así su selección y ulterior nombramiento. Por otra parte, la mitad de las mujeres que ostentan un cargo en los Consejos del IBEX son independientes, mientras que sólo dos de ellas son ejecutivas. La menor presencia de consejeras ejecutivas se explica por la escasez de mujeres en la propia población (*pool*) de directivas frente al mayor porcentaje que representan los hombres.

Con respecto a la distribución de la representación femenina, se concluye que esta se concentra fundamentalmente en la Comisión de Auditoría, ostentando siempre una menor representación a la de sus compañeros varones en las restantes Comisiones que componen el Consejo. Teniendo en cuenta su distribución a nivel sectorial, el número de mujeres consejeras es superior en los sectores de consumo, mientras que empresas en el sector industrial o ligadas a la prestación de servicios públicos cuentan con una menor representación femenina. El impacto de la opinión pública es mayor en aquellos sectores que presentan un contacto más directo con el cliente, por lo que el interés de estas empresas se centrará en obtener la legitimación buscada mediante el incremento de mujeres en sus Consejos.

Los resultados obtenidos son coherentes con las explicaciones teóricas que se han sostenido a lo largo del trabajo, poniendo de relieve que la diversidad de género en los Consejos es un fenómeno de gran interés en términos sociales y económicos.

Sin embargo, las limitaciones del estudio y la variedad de resultados obtenidos en la literatura sugieren la necesidad de continuar con el análisis de la mujer en el Consejo. En este sentido, resultaría interesante añadir otras variantes al estudio, como por ejemplo, el efecto que la normativa de género tiene sobre el perfil profesional de la consejera o su impacto en las decisiones de nombramiento.

BIBLIOGRAFÍA

- ADAMS, R. B.; FERREIRA, D. (2009):** “Women in the boardroom and their impact on governance and performance”, *Journal of Financial Economics*, nº 94, pp. 291–309.
- ADAMS, R. B.; FERREIRA, A. (2007):** “A Theory of Friendly Boards”, *Journal of Finance*, nº 1, pp. 217-250.
- ADAMS, R. B.; FUNK, P. (2010):** “Beyond the Glass Ceiling: Does Gender Matter?”, *Finance Working Paper*, pp. 2-31.
- AGUILERA, R.V.; JUDGE, W.; TERJESEN S.A. (2018):** “Corporate governance deviance“, *Academy of Management Review*, nº 1, pp. 87-109.
- AGUIÑAGA, D. (2018):** *El Consejo y la gestión de riesgos operativos. Agregando valor y seguridad a la planeación estratégica*, Deloitte, Boletín Verano. Disponible en: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/mx/Documents/risk/2018/2.Gestion-de-Riesgos-Operativos.pdf> (consultada el 22 de abril de 2023).
- ALFARO ÁGUILA-REAL, J. (2016):** “El interés social y los deberes de lealtad de los administradores“, *AFDUAM*, nº 20, pp. 213-236.
- ALTRATA (2022):** “*Global Gender Diversity 2022.*” Disponible en: <https://altrata.com/reports/global-gender-diversity-2022> (consultada el 20 de marzo de 2023).
- ARARAT, M.I.; AKSU, M.; CETÍN, A. T. (2010):** “Impact of Board Diversity on Boards’ Monitoring Intensity and Firm Performance: Evidence from the Istanbul Stock Exchange”, *Working Paper*, pp. 3-30.
- AZOFRA V.; DE ANDRÉS, P.; LÓPEZ, F. (2005):** “Corporate Boards in OECD Countries: size, composition, functioning and effectiveness”, *Corporate Governance*, nº 2, pp. 197-209.
- BARBA FAU, S. (2014):** “La evaluación del Consejo de Administración como instrumento al servicio del gobierno corporativo”, *InDret Revista para el Análisis del Derecho*, nº2, pp. 1-33.
- BARNEY, J.B. (1991):** “Firm Resources and Sustained Competitive Advantage”, *Journal of Management*, nº 17, pp. 99-120.
- BARROS GARCÍA, M. (2015):** ¿Continúa vigente la «doctrina del vínculo» tras la modificación de la Ley de Sociedades de Capital?, *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, nº 41, pp. 34-41.
- BARROSO CASTRO, M.C.; PÉREZ-CALERO, V.; VILLEGAS PERIÑÁN, M. M. (2011):** “El Consejo de Administración y la toma de decisiones Internacionales”, *Esic market*, nº 146, pp. 59-107.
- BENJAMIN, B. A.; PODOLNY, J. M. (1999):** “Status, quality, and social order in the California wine industry”, *Administrative Science Quarterly*, nº 44, pp. 563–589.
- BHAGAT, S.; BLACK, B.S. (2002):** “The Non-Correlation between Board Independence and

Long-Term Firm Performance”, *Journal of Corporation Law*, nº 185, pp. 231-273.

BOWLES, H.R.; BABCOCK, L.; LAI, L. (2007): “Social Incentives for Gender Differences in the Propensity to Initiate Negotiations: Sometimes It Does Hurt to Ask”, *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, nº 103, pp. 84-103.

BURBANO-PÉREZ, A.B. (2017): “Importancia de la dirección estratégica para el desarrollo empresarial”, *Dominio de las Ciencias*, nº 2, pp. 19-28.

BURGESS, Z.; THARENOU, P. (2002): “Women Board Directors: Characteristics of the Few”, *Journal of Business Ethics*, nº 37, pp. 39–49.

CAMPBELL, K.; MÍNGUEZ-VERA, A. (2008): “Gender Diversity in the Boardroom and Firm Financial Performance”, *Journal of Business Ethics*, nº 83, pp. 435-451.

CANALS, J. (2004): “Pautas de buen gobierno en los consejos de administración”, *Universia BusinessReview*, nº 1, pp.18-27.

CARRASQUERO CEPEDA, M. (2014): “Participación de las mujeres en los Consejos de administración de las sociedades mercantiles”, *Estudios de Deusto*, nº 1, pp. 349-370.

CARTER, D.A.; SIMKINS, B.J.; SIMPSON, W.G. (2003): “Corporate governance, board diversity and firm value”, *Financial Review*, nº 38, pp. 33-53.

CARTER, D.A.; 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*, nº 5, pp. 396-414.

CARTER, D.A.; KALE, R.; GRIMM, M. C. (2000): “Environmental purchasing and firm performance: An empirical investigation”, *Transportation Research Part E Logistics and Transportation Review*, nº 3, pp. 219-228.

CNMV (2021): “*Informes de Buen Gobierno Corporativo y Retribuciones de los Consejeros de las Sociedades Cotizadas.*” Disponible en: <https://www.cnmv.es/portal/Consultas/EE/InformacionGovCorp.aspx?TipoInforme=6&pagelRC=4> (consultada el 24 de marzo de 2023).

CNMV (2020): “*Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas.*” Disponible en: <https://www.cnmv.es/portal/Publicaciones/CodigosGovCorp.aspx> (consultada el 22 de abril de 2023).

CUEVAS-RODRÍGUEZ, G.; GÓMEZ MEJÍA, L. R.; WISEMAN, R. M. (2012): “Has agency theory run its course?: Making the theory more flexible to inform the management of reward systems”, *Corporate Governance: An International Review*, nº 6, pp. 526-546.

DALTON, D. R.; DAILY, C. M.; JOHNSON, J. L.; ELLSTRAND, A. E. (1999): “Number of Directors and Financial Performance: A Meta-Analysis”, *The Academy of Management Journal*, nº 6, pp. 674-686.

DANG, R.; VO, LC. (2012): “Women on Corporate Boards of Directors: Theories, Facts and Analysis.” En: Boubaker, S.; Nguyen, D.K. (eds) *Board Directors and Corporate Social Responsibility*, *Palgrave Macmillan*, pp. 3-21.

- DE ANDRÉS ALONSO, P.; VALLELADO, E. (2008):** "Corporate governance in banking: The role of the board of directors", *Journal of Banking & Finance*, nº 12, pp. 2570-2580.
- DIMAGGIO, P.J.; POWELL, W.W. (1983):** "The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational Fields", *American Sociological Review*, nº 48, pp. 147-160.
- EARLEY, P.C.; MOSAKOWSKI, E. (2000):** "Creating hybrid teams cultures: An empirical test of transnational team functioning", *Academy of Management Journal*, nº 43, pp. 26-49.
- ESTEBAN RIVERO, J.S. (2016):** *El secretario del consejo de administración y el compliance officer: Filias y fobias en el cumplimiento normativo*. Disponible en: <https://elderecho.com/el-secretario-del-consejo-de-administracion-y-el-compliance-officer-filias-y-fobias-en-el-cumplimiento-normativo-2> (consultada el 7 de mayo de 2023).
- FAMA, E. F. (1980):** "Agency problems and the theory of the firm", *The Journal of Political Economy*, nº 2, pp. 288–307.
- FAMA, E. F.; JENSEN, M. C. (1983):** "Separation of ownership and control", *Journal of Law and Economics*, nº 2, pp. 301–325.
- FARREL, K.A., HERSCH P.L. (2005):** "Additions to corporate boards: The effect of gender", *Finance Department Faculty Publications*, nº18, pp. 85-106.
- FERNÁNDEZ DUQUE, M. (2018):** *El consejero ejecutivo: concepto, naturaleza y remuneración*. Disponible en: <https://www.mariscal-abogados.es/el-consejero-ejecutivo-concepto-naturaleza-y-remuneracion/> (consultada el 19 de marzo de 2023).
- FINKELSTEIN, S. (1992):** "Power in Top Management Teams: Dimensions, Measurement, and Validation", *The Academy of Management Journal*, nº 3, pp. 505-538.
- FREEMAN, R. E. (1984):** "Strategic Management: A Stakeholder Approach", *Pitman Press*, Boston.
- GALLO, J. (1998):** "La Sucesión en la Empresa Familiar", *Colección Estudios Económicos*, nº 20.
- GANGA CONTRERAS, F.; QUIROZ CASTILLO, J.; MALUK URIGUEN, S.A. (2016):** "¿Qué hay de nuevo en la teoría de agencia (TA)?", *PrismaSocial*, nº 15, pp. 685-707.
- GLASS, C.; COOK, A. (2016):** "Leading at the top: Understanding women's challenges above the glass ceiling", *Leadership Quarterly*, nº 27, pp. 51–63.
- GOERGEN, M.; LIMBACH, P.; SCHOLZ-DANESHGARI, M. (2015):** "Mind the Gap: The Age Dissimilarity between the Chair and the CEO", *SSRN Electronic Journal*, nº 452, pp. 1-54.
- GÓMEZ ANSÓN, S.; MARTÍNEZ GARCÍA, I.; TERJESEN, I. (2021):** "Board Gender Diversity Codes, Quotas and Threats of Supranational Legislation: Impact on Director Characteristics and Corporate Outcome", *British Journal of Management*, nº 33, pp. 753-783.

- GÓMEZ ANSÓN, S. (2012):** “Women on boards of EU Companies: present and future”. En: Fagan, C.; González Menéndez, M.; Gomez-Anson, S. (eds) *Women on Corporate Boards and in Top Management: European Trends and Policy Series Work and Welfare in Europe*, Palgrave McMillan, pp. 18-42.
- GRANT, R.M. (1991):** “The Resource-Based Theory of Competitive Advantage: Implications for Strategy Formulation”, *California Managem. Rev.*, nº3, pp. 114-135.
- GULAMHUSSEN, M.A.; FONTE SANTA, S. (2010):** “Women in Bank Boardrooms and Their Influence on Performance and Risk-Taking”, *Working paper*.
- GUTIÉRREZ URTIAGA, M.; SÁEZ LACAVE, M.I. (2012):** “El mito de los consejeros independientes”, *InDret Revista para el análisis del derecho*, nº 2, pp. 2-44.
- GUZZO, R.A.; DICKSON, M.W. (1996):** “Teams in Organizations: Recent Research on Performance and Effectiveness”, *Annual Review of Psychology*, nº 47, pp. 307-338.
- HANSMANN, H. (1988):** “Ownership of the Firm”, *Journal of Law, Economics, & Organization*, nº 2, pp. 267–304.
- HILLMAN, A.J.; CANNELLA, A.A.; HARRIS, C.I. (2002):** “Women and Racial Minorities in the Boardroom: How Do Directors Differ?”, *Journal of Management*, nº 6, pp. 747-763.
- HILLMAN, J.A.; SHROPSHIRE, C.; CANNELLA JR., A.A. (2007):** “Organizational Predictors of Women on Corporate Boards”, *The Academy of Management Journal*, nº 4, pp. 941-952.
- HOGARTH, R.M.; KARELAIA, N.; TRUJILLO, C.A. (2009):** “Under-achievement and the glass ceiling: evidence from a tv game show”, *Working paper*, pp. 1-35.
- HOUBLER, J.; MASTERSON, C.; NKOMO, S.; MICHEL, E. (2016):** “The Business Case for Women Leaders: Meta-Analysis, Research Critique, and Path Forward”, *Journal of Management*, nº 6, pp. 2473–2499.
- HYMOWITZ, C.; SCHELHARDT, T.D. (1986):** “The Glass-Ceiling: Why Women Can’t Seem to Break the Invisible Barrier that Blocks Them from Top Jobs”, *The Wall Street Journal*, nº 57.
- SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J. (2006):** *Los consejeros independientes (análisis de su presencia en el Ibex-35)*, Universidad Complutense, Madrid.
- IESE (2023):** “XI Informe de Mujeres en el IBEX.” Disponible en: https://media.iese.edu/research/pdfs/XI%20Informe%20Mujeres%202023_Def_01_03.pdf?_gl=1*1ip5m64*_ga*MTA0MTgzODEyMi4xNjc3NDk0ODE5*_ga_TTCZTG63Q6*MTY3NzgZnJE4OS4zMjUuMS4xNjc3ODM5MzQzLjAuMC4w (consultada el 13 de marzo de 2023).
- JACKSON, S.E.; STONE, V.K.; ÁLVAREZ, E.B. (1993):** “Socialization amidst diversity: The impact of demographics on work team oldtimers and newcomers”, *Research in Organizational Behavior*, nº6, pp. 45-109.
- JENSEN, M.C.: (1988):** “Takeover: Their Causes and Consequences”, *Journal of Economic Perspective*, nº 2, pp. 21-48.

- JENSEN, M.C.; MECKLING, W. H. (1976):** “Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure”, *Journal of Financial Economics*, nº 4, pp. 305-360.
- KOLEV, K.D.; WANGROW, D.B.; BARKER, III V.L.; SHEPKER, D.J. (2019):** “Board Committees in Corporate Governance: A Cross-Disciplinary Review and Agenda for the Future”, *Journal of Management Studies*, nº 6, pp. 1139-1184.
- KONRAD, A. M.; GUTEK, B. A. (1986):** “Impact of work experiences on attitudes toward sexual harassment”, *Administrative Science Quarterly*, nº 3, pp. 422–438.
- LAWRENCE, E. R.; RAITHATHA, M. (2023):** “Gender bias, board diversity, and firm value: Evidence from a natural experiment”, *Journal of Corporate Finance*, Vol. 78, pp. 1-24.
- LÓPEZ CUMBRE, L. (2022):** *Altos directivos y consejeros ejecutivos: un mismo destino en la reestructuración previa al concurso*. Disponible en: <https://www.gap.com/publicaciones/altos-directivos-y-consejeros-ejecutivos-un-mismo-destino-en-la-reestructuracion-previa-al-concurso/> (consultada el 24 de marzo de 2023).
- LÜCKERATH-ROVERS, M. (2010):** “Women on Board and Firm Performance”, *Journal of Management & Governance*, nº 2, pp. 491-509.
- MAIN, B. G. M.; GREGORY SMITH, I. (2017):** “Symbolic Management and the Glass Cliff: Evidence from the Boardroom Careers of Female and Male Directors”, *British Journal of Management*, Vol. 00, pp. 1–20.
- MAIN, B. G. M.; GREGORY SMITH, I. (2023):** “The Symbolic Management of Women on Company Boards: Evidence Using the UK Davies Review”, *British Journal of Management*, Vol. 00, pp. 1–18.
- MARTÍNEZ GARCÍA, I. (2014):** *Diversidad de género en los Consejos de Administración españoles: efectos sobre el valor y rentabilidad empresarial*. Facultad de Economía y Empresa, Universidad de Oviedo, Oviedo.
- MATEU DE ROS, R. (2007):** “Los consejeros dominicales y el gobierno de la empresa”, *Universia Business Review-Actualidad Económica*, nº 16, pp. 10-21.
- MCKINSEY (2011):** “McKinsey Global Survey on Governance Results.” Disponible en: <https://www.mckinsey.com/industries/public-and-social-sector/our-insights/managing-government-relations-for-the-future-mckinsey-global-survey-results> (consultada el 24 de marzo de 2023).
- MEYER, J.W.; ROWAN, B. (1977):** “Institutional organizations: Formal structure as myth and ceremony”, *American Journal of Sociology*, nº 2, pp. 340-363.
- MULCAHY, M.; LINEHAN, C. (2014):** “Females and precarious board positions: Further evidence of the glass cliff”, *British Journal of Management*, nº 3, pp. 425–438.
- OCHOA HERNÁNDEZ, M.L.; PRIETO MORENO, M.B.; SANTIDRIÁN ARROYO, A. (2012):** “Una revisión de las principales teorías aplicables al capital intelectual”, *Revista Nacional de Administración*, nº 2, pp. 35-48.
- PLAZA, A. (2020):** *La evaluación de los Consejos de Administración*. Disponible en: <https://www.diligent.com/es/evaluacion-Consejos-de-administracion/> (consultada el 24

de marzo de 2023).

- PUIG, N.; FERNÁNDEZ, P. (2003):** “The education of Spanish entrepreneurs and managers: Madrid and Barcelona business schools”, *Paedagogica Historica*, nº 5, pp. 651-672.
- PUTNAM, R. D. (2007):** “E Pluribus Unum: Diversity and Community in the Twenty-First Century – The 2006 Johan Skytte Prize Lecture”, *Scandinavian Political Studies*, nº 2, pp. 137 - 174.
- PwC (2019):** “Consejos de administración de empresas cotizadas españolas.” Disponible en: <https://www.pwc.es/es/financiero/Consejos-administracion-empresas-cotizadas-decima-edicion.html> (consultada el 10 de marzo de 2023).
- PwC (2013):** “Temas candentes de la gestión de riesgos en las empresas españolas”. Disponible en: <https://www.pwc.es/es/publicaciones/gestion-empresarial/assets/temas-candentes-gestion-riesgos-empresas-espanolas.pdf> (consultada el 22 de abril de 2023).
- REAL DECRETO LEGISLATIVO 1/2010**, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (B.O.E. nº. 161, de 3 de julio).
- RIGOLINI, A.; HUSE, M. (2021):** “Women and Multiple Board Memberships: Social Capital and Institutional Pressure”, *Journal of Business Ethics*, nº 3, pp. 443–459.
- ROSE, C. (2007):** “Does female representation influence firm performance? The Danish evidence”, *Corporate Governance: An International Review*, nº2, pp. 404-413.
- RYAN, K.M.; HASLAM, S.A. (2005):** “The Glass Cliff: Evidence that Women are Over-Represented in Precarious Leadership Position”, *British Journal of Management*, nº 2, pp. 81–90.
- RYAN, M. K.; HASLAM, S. A.; HERSEBY, M. D; BONGIORNO, R. (2011):** “Think crisis–think female: The glass cliff and contextual variation in the think manager–think male stereotype”, *Journal of Applied Psychology*, nº 3, pp. 470–484.
- RYAN, M.K.; HASLAM, S.K.; POSTMES, T. (2007):** “Reactions to the glass cliff: Gender differences in the explanations for the precariousness of women's leadership positions”, *Journal of Organizational Change Management*, nº 2, pp. 182-197.
- BÖHREN, Ö.; STRÖM, R. Ö. (2010):** “Governance and Politics: Regulating Independence and Diversity in the Board Room”, *Journal of Business Finance & Accounting*, nº 37, pp. 1281 -1308.
- SACRISTÁN-NAVARRO, I.; MARTÍNEZ-GARCÍA, I.; GÓMEZ ANSÓN, S. (2020):** “Diversidad de género en los Consejos de administración: El efecto de la normativa en la presencia de mujeres en las empresas españolas cotizadas”, *Revista Internacional de Investigación en Comunicación aDResearch*, nº 22, pp. 60-81.
- SALAS FUMÁS, V. (2002):** “El gobierno de la empresa”, *Servicio de Estudios La Caixa*, nº 29, pp. 112-203.
- SCHEIN, V.E.; RUEDIGER, M.; LITUCHY, T.; JIANG, L. (1996):** “Think Manager -- Think Male: A Global Phenomenon?”, *Journal of Organizational Behavior*, nº 1, pp. 33-41.

- SCOTT, R. (1995):** *Institutions and organizations*, Sage Publications Inc., Los Ángeles.
- SMITH, L. (2014):** “Fiduciary Relationships: Ensuring the Loyal Exercise of Judgement on Behalf of Another”, *Law Quarterly Review*, nº 130, pp. 608-634.
- SMITH, N.; SMITH, V.; VERNER, M. (2006):** “Do Women in Top Management Affect Firm Performance? A panel study of 2.500 Danish Firms”, *International Journal of Productivity and Performance Management*, nº 7, pp. 569-593.
- SOJO, V. E.; WOOD, R. E.; GENAT, E. A. (2016):** “Harmful Workplace Experiences and Women’s Occupational Well-being: A Meta-Analysis”, *Psychology of Women Quarterly*, nº 1, pp.10-41.
- STEIN, G.; PLAZA, S. (2011):** “El papel del consejero independiente en la supervisión y rotación del CEO”, *IESE Business School*, nº 133, pp. 1-23.
- SUBIRATS, X. (2017):** “¿Cómo mejorar la efectividad de los Consejos de Administración?”, *Revista de Contabilidad*, nº 25, pp 13-33.
- TERJESEN, S.; COUTO, E.B.; FRANCISCO, P.M. (2015):** “Does the presence of independent and female directors impact firm performance? A multi-country study of board diversity.” *Journal of Management and Governance*, nº 20, pp. 447–483.
- TORCHIA, M.; CALABRÓ, A.; GABALDON, P.; BOGAC KANADLI, S. (2018):** “Women directors contribution to organizational innovation: A behavioral approach. Scandinavian”, *Journal of Management*, nº 2, pp. 215-224.
- WESTPHAL, J. D.; ZAJAC, E. J. (1994):** “Substance and symbolism in CEOs’ long-term incentive plans”, *Administrative Science Quarterly*, nº3, pp. 367–390.
- WILLIAMS, K.Y.; O’REILLY, C.A.. (1998):** “Demography and diversity in organizations : a review of 40 years of research”, *Research in Organizational Behavior*, vol.20, pp. 77-140.
- WILLIAMSON, O. E. (1984):** “The Economics of Governance: Framework and Implications”, *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, nº 1, pp. 195–223.
- WILLIAMSON, O.E. (1987):** “Corporate Finance and Corporate Governance”, *The Journal of Finance*, nº 3, pp. 567-591.