

# Efectividad de la regulación de género en los consejos de administración: El papel del entorno institucional

Irma Martínez García (\*)

Silvia Gómez Ansón (\*\*)

(\*) Irma Martínez García es doctora en Economía y Empresa por la Universidad de Oviedo. El presente trabajo es continuación y desarrollo de la línea de investigación de su tesis doctoral (*Gender diversity on corporate boards: Determinants, characteristics, and implications*, Oviedo 2019). Actualmente es técnica del Departamento de Estudios y Estadísticas de la CNMV.

(\*\*) Silvia Gómez Ansón es catedrática de Economía Financiera en la Universidad de Oviedo.

Este artículo es un trabajo académico que refleja las opiniones de sus autoras, por lo que no puede ser identificado o citado como opinión o visión de la CNMV.



## 1 Resumen ejecutivo

En este artículo se analiza la efectividad de las diferentes normativas que promueven la diversidad de género en los consejos de administración y cómo los factores institucionales, formales e informales, influyen en la relación entre normativa y presencia de mujeres consejeras. Tras describir las normativas de diversidad de género introducidas en Europa, se analiza, para un panel de empresas que forman parte del índice bursátil STOXX Europe 600 y para el periodo 2004-2018: i) la evolución de la presencia de mujeres en los consejos de administración para cada uno de los países representados en la muestra; ii) el impacto de los Códigos de gobierno corporativo con recomendaciones en materia de diversidad de género y de las cuotas de género, con y sin sanciones, en la presencia de mujeres en los consejos de administración y en las comisiones del consejo, y iii) cómo los factores institucionales, formales e informales, como por ejemplo la calidad y transparencia del gobierno y los aspectos culturales, influyen en la efectividad de la normativa. Finalmente, se contextualiza a España en cuanto a su normativa y entorno institucional.

Los resultados evidencian la importancia de las instituciones, formales e informales, como instrumentos clave en la efectividad de las normativas sobre diversidad de género y sugieren una serie de factores que considerar en el diseño de futuras acciones y políticas al respecto. En concreto, las principales evidencias que se derivan del análisis son las siguientes:

- La presencia de mujeres en consejos de administración y en las comisiones es mayor cuando existe regulación de género, tanto recomendaciones en Códigos de gobierno corporativo como legislación de cuotas.
- Cuando se diferencia entre cuotas de género sin sanción (*soft*) y cuotas de género con sanción (*hard*), se observa que las cuotas *soft* no tienen un efecto significativo a la hora de incrementar la presencia de mujeres en los consejos de administración y en sus comisiones.
- Como sería de esperar, las cuotas de género con sanción son la normativa más efectiva para incrementar la presencia de mujeres consejeras. En cambio, la efectividad de las recomendaciones de género en los Códigos de gobierno corporativo es mayor que la de las cuotas *hard* con relación a la presencia de mujeres en las comisiones.
- El entorno institucional modera la relación entre regulación de diversidad de género y la presencia de mujeres en el gobierno corporativo, en concreto:
  - La efectividad de la regulación es menor en los países con alta calidad de gobierno<sup>1</sup> y con mayor presencia de mujeres en órganos de decisión.
  - La efectividad de la regulación aumenta en países con niveles altos de distancia al poder, individualismo, aversión a la incertidumbre y orientación al corto plazo.

---

1 La calidad de gobierno se aproxima a través de los indicadores mundiales de gobernabilidad (*Worldwide Governance Indicators*) del Banco Mundial. Disponibles en: <https://info.worldbank.org/governance/wgi/>

- Se observan diferencias en la influencia del entorno institucional como moderador de la relación entre regulación y presencia de mujeres consejeras y entre regulación y presencia de mujeres en las comisiones.
- España ha sido uno de los primeros países en introducir normativa de diversidad de género en los consejos de administración y esta normativa está en continua revisión y actualización. Sin embargo, la presencia de mujeres en los consejos de administración españoles está aún por debajo de los umbrales establecidos por la normativa.
- El contexto institucional en España potenciaría, en términos generales, el impacto de las regulaciones de diversidad de género más vinculantes (*i. e.* cuotas con sanciones) incrementando la presencia de mujeres en los consejos de administración.

## 2 Regulación en materia de diversidad de género en los consejos de administración en Europa

La presencia de mujeres en los consejos de administración es aún reducida en el contexto internacional, estimulando este hecho un profundo debate académico, político y social sobre las diferentes estrategias que permitirían una representación equilibrada entre hombres y mujeres en los órganos de gobierno corporativo y, en concreto, en los consejos de administración.

Entre las estrategias adoptadas para conseguir este objetivo se encuentran las recomendaciones sobre diversidad de género basadas en el principio «cumplir o explicar» contemplado en los códigos de gobierno corporativo, conocidas como regulación *soft*, y la introducción de legislación de cuotas, también denominada regulación *hard*. Asimismo, dentro de la legislación de cuotas es posible distinguir entre dos tipos de cuotas: cuotas *soft*, que no contemplan sanciones en caso de incumplimiento, y cuotas *hard*, que sí establecen sanciones en el caso de que las sociedades no cumplan con los umbrales de porcentaje de género establecidos.

Comenzando con Noruega, que en el año 2003 estableció una cuota *hard* del 40 % de mujeres en los consejos de administración, 21 países europeos<sup>2</sup> —continente en el que este tipo de regulaciones han tenido una mayor difusión— han introducido diferentes iniciativas para promover la diversidad de género en el gobierno corporativo de las empresas, tal y como se muestra en el gráfico 1. Así, junto con Noruega, otros 6 países europeos han establecido leyes de cuotas con un diverso abanico de sanciones en caso de incumplimiento: Francia (2011; 40 %), Bélgica (2011; 33 %), Italia (2011; 33 %), Alemania (2015; 30 %), Austria (2017; 30 %) y Portugal (2017; 33 %). Entre los países que han introducido cuotas, pero sin establecimiento de penalizaciones, están Finlandia (2005; 40 %), España (2007; 40 %), Islandia (2010;

---

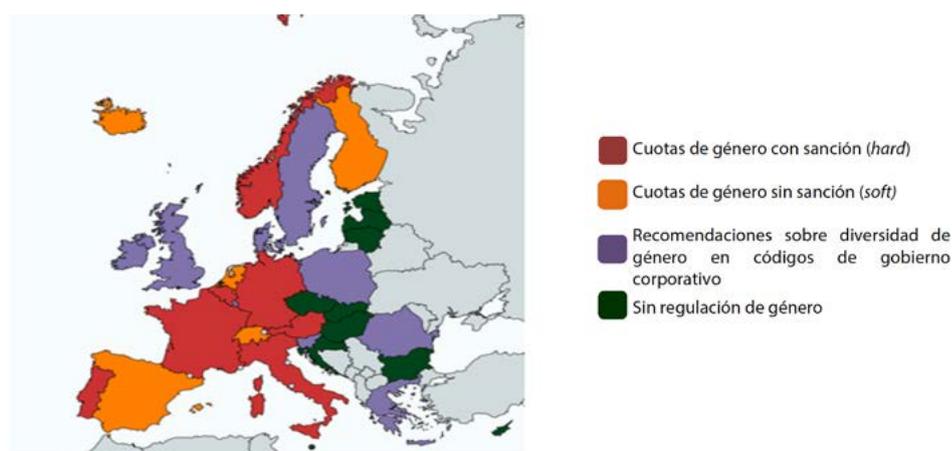
2 UE-27, Reino Unido, Islandia, Noruega y Suiza.

40 %), Países Bajos (2013; 30 %) y Suiza (30 % en el consejo no ejecutivo y 20 % en el consejo ejecutivo<sup>3</sup>).

Por otro lado, nueve países europeos que no han aprobado cuotas han incluido recomendaciones sobre diversidad de género en los consejos de administración en sus códigos de gobierno corporativo<sup>4</sup>: Suecia (2004), Dinamarca (2008), Luxemburgo (2009), Polonia (2010), Irlanda (2012), Reino Unido (2012), Grecia (2013), Rumanía (2015) y Eslovenia (2016).

## Regulación de la diversidad de género en los consejos de administración en Europa<sup>1</sup>

GRÁFICO 1



Fuente: Elaboración propia a partir de European Corporate Governance Institute (ECGI<sup>5</sup>), Mensi-Klarbach y Seierstad (2020<sup>6</sup>), Swissinfo.ch (2019<sup>7</sup>), y Terjesen, Aguilera y Lorenz (2015<sup>8</sup>).

Además, todos los países que han establecido cuotas, con o sin sanción, también han incluido recomendaciones sobre diversidad de género en sus códigos de gobierno corporativo<sup>9</sup>. En la gran mayoría de los países que combinan los dos tipos de regulación, las recomendaciones han precedido a las cuotas: España (2006 versus 2007), Bélgica (2009 versus 2011), Alemania (2010 versus 2016), Francia (2010 versus 2011), Islandia (2009 versus 2011), Países Bajos (2008 versus 2013), Austria (2009

3 Mensi-Klarbach, H. y Seierstad, C. (2020). «Gender quotas on corporate boards: Similarities and differences in quota scenarios». *European Management Review*. Disponible en: <https://doi.org/10.1111/emre.12374>; Swissinfo (2019). *Parliament approves quotas for women on company boards*. Disponible en: [https://www.swissinfo.ch/eng/minimum-representation\\_parliament-approves-quotas-for-women-on-company-boards/45042736](https://www.swissinfo.ch/eng/minimum-representation_parliament-approves-quotas-for-women-on-company-boards/45042736); Terjesen, S., Aguilera, R. V. y Lorenz, R. (2015). «Legislating a woman's seat on the board: Institutional factors driving gender quotas for boards of directors». *Journal of Business Ethics*, Vol. 128, n.º 2, pp. 233-251.

4 European Corporate Governance Institute (ECGI) (2020). *Governance codes*. Disponible en: <https://ecgi.global/content/codes>

5 European Corporate Governance Institute (ECGI) (2020) (*op. cit.*).

6 Mensi-Klarbach y Seierstad (2020) (*op. cit.*).

7 Swissinfo (2019) *Parliament approves quotas for women on company boards*, 19 de junio de 2019 Disponible en: [https://www.swissinfo.ch/eng/minimum-representation\\_parliament-approves-quotas-for-women-on-company-boards/45042736](https://www.swissinfo.ch/eng/minimum-representation_parliament-approves-quotas-for-women-on-company-boards/45042736)

8 Terjesen, Aguilera y Lorenz (2015) (*op. cit.*).

9 European Corporate Governance Institute (ECGI) (2020) (*op. cit.*).

versus 2017), Portugal (2016 versus 2017) y Suiza (2014 versus 2019). Sin embargo, en Noruega, Finlandia e Italia han sido las cuotas (en 2003, 2005 y 2011 respectivamente) las que han precedido a las recomendaciones en los códigos (2009, 2008 y 2018 respectivamente).

Este artículo analiza la efectividad de la regulación sobre la diversidad de género en los consejos de administración para las empresas del índice bursátil STOXX Europe 600, índice que en el año 2018 estaba constituido por empresas de 17 países europeos: Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Noruega, Países Bajos, Portugal, Reino Unido, República Checa, Suecia y Suiza. Por tanto, la regulación analizada en el artículo es la que se refiere a estos 17 países y se describe detalladamente en el cuadro 1.

**Regulación de diversidad de género en los consejos de administración en países del STOXX Europe 600 (2018)** CUADRO 1

| País         | Cuotas de género |         |              | Códigos de gobierno corporativo con recomendaciones sobre diversidad de género |   |
|--------------|------------------|---------|--------------|--|---|
|              | Año              | %       | Hard vs Soft | Año  | Código  |
| Alemania     | 2016             | 30 %    | Hard         | 2010   | German Corporate Governance Code  |
| Austria      | 2017             | 30 %    | Hard         | 2009   | Austrian Code of Corporate Governance                                       |
| Bélgica      | 2011             | 33 %    | Hard         | 2009   | The 2009 Belgian Code on Corporate Governance                               |
| Dinamarca    |                  | No      |              | 2008   | Recommendations on Corporate Governance                                     |
| España       | 2007             | 40 %    | Soft         | 2006   | Código unificado de buen gobierno   |
| Finlandia    | 2005             | 40 %    | Soft         | 2008   | Finnish Corporate Governance Code   |
| Francia      | 2011             | 40 %    | Hard         | 2010   | Recommendations on Corporate Governance                                     |
| Irlanda      |                  | No      |              | 2012   | The UK Corporate Governance Code and the Irish Corporate Governance Annex   |
| Italia       | 2011             | 33 %    | Hard         | 2018   | Corporate Governance Code   |
| Luxemburgo   |                  | No      |              | 2009   | The Ten Principles of Corporate Governance of the Luxembourg Stock Exchange |
| Noruega      | 2003             | 40 %    | Hard         | 2009   | The Norwegian Code of Practice for Corporate Governance                     |
| Países Bajos | 2013             | 30 %    | Soft         | 2008   | Dutch Corporate Governance Code   |
| Portugal     | 2017             | 33,3 %  | Hard         | 2016   | Corporate Governance Code   |
| Reino Unido  |                  | No      |              | 2012   | The UK Corporate Governance Code  |
| R. Checa     |                  | No      |              |  | No  |
| Suecia       |                  | No      |              | 2004   | Swedish Code of Corporate Governance: A Proposal by the Code Group          |
| Suiza        | 2019             | 30/20 % | Soft         | 2014   | Swiss code of best practice for corporate governance                        |

Fuente: Elaboración propia a partir de ECGI<sup>10</sup>, Mensi-Klarbach y Seierstad (2020<sup>11</sup>), Swissinfo.ch (2019<sup>12</sup>), y Terjesen, Aguilera y Lorenz (2015<sup>13</sup>).

10 European Corporate Governance Institute (ECGI) (2020) (*op. cit.*).

11 Mensi-Klarbach y Seierstad (2020) (*op. cit.*).

12 Swissinfo (2019) (*op. cit.*).

13 Terjesen, Aguilera y Lorenz (2015) (*op. cit.*).

### 3 Evolución de la presencia de mujeres en los consejos de administración

Esta sección presenta la evolución de la presencia de mujeres en los consejos de administración por países para las empresas del STOXX Europe 600 (2018) durante el periodo 2004-2018<sup>14</sup>.

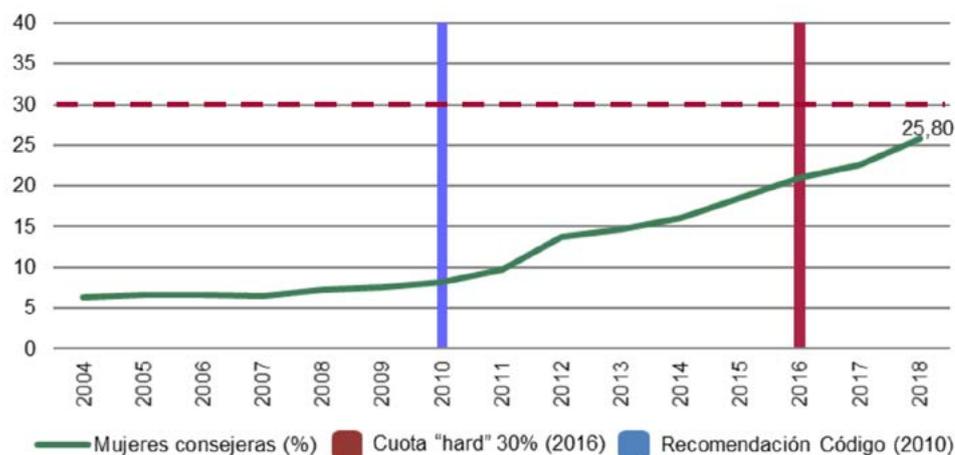
#### 3.1 Países con cuotas de género con sanción *hard*

En los gráficos 2 a 7, se muestra la evolución en la presencia de mujeres consejeras en las empresas del STOXX Europe 600 de aquellos países que han introducido cuotas de género en los consejos de administración con sanciones en caso de incumplimiento.

En el gráfico 2 se muestra la evolución en el porcentaje de mujeres consejeras en Alemania, país en el que en el año 2016 entró en vigor una cuota de género del 30 % en el consejo de supervisión, contemplando como sanciones la obligación de declarar el nombramiento nulo y mantener el puesto vacante y, en caso contrario, multas administrativas. La evolución en la presencia de mujeres consejeras en Alemania se mantiene prácticamente constante y en torno al 7 % hasta 2010, año en el que el Código de gobierno corporativo alemán introduce una recomendación de género en los consejos de administración. A partir del año 2011 es cuando el porcentaje de mujeres consejeras supera el 10 %, continuando una tendencia creciente hasta 2018, año en el que las mujeres consejeras representan el 25,80 % de los consejeros de las empresas alemanas del STOXX Europe 600.

---

14 Los sistemas de gobierno corporativo varían entre los países considerados en el estudio, siendo la principal diferencia la estructura del consejo de administración. Así, hay países que tienen un consejo con estructura unitaria (*one-tier*) que aúna las funciones de dirección y supervisión —es decir, un único consejo configurado por consejeros ejecutivos y no ejecutivos— y otros con estructura dual (*two-tier*) —es decir, un consejo de dirección formado por consejeros ejecutivos y otro de supervisión— formado por consejeros no ejecutivos. Entre los países que tienen consejos unitarios están: España, Dinamarca, Irlanda, Italia, Noruega, Reino Unido y Suecia, mientras que en Alemania y Austria existe una estructura dual. Además, en otros de los países considerados en el estudio: Bélgica, Finlandia, Francia, Luxemburgo, Países Bajos, Portugal, República Checa y Suiza, las empresas pueden escoger entre una estructura unitaria o dual de consejo. En este análisis, con el objetivo de homogeneizar las estructuras de los consejos para aquellos países o empresas en los que exista una estructura de consejo dual (*two-tier*), se ha considerado el consejo de dirección y el consejo de supervisión como un único órgano.

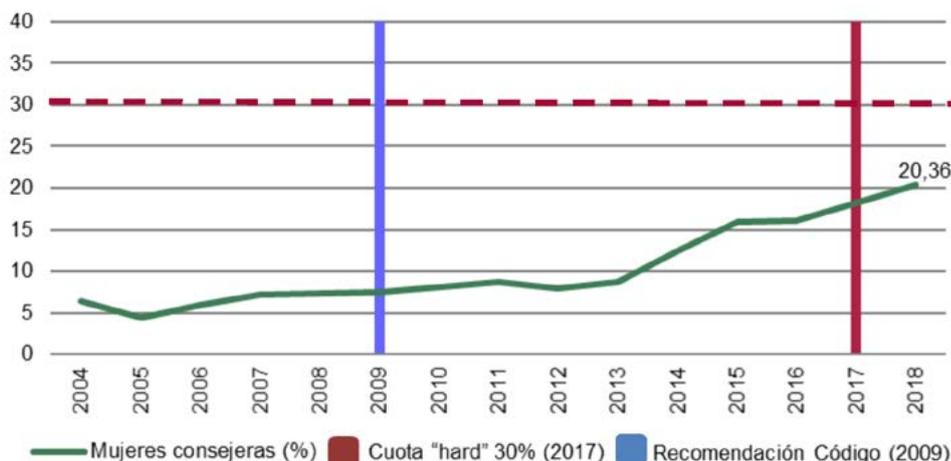


Fuente: Elaboración propia a partir de BoardEx, Informes anuales de gobierno corporativo (IAGC) de las empresas, ECGI (<https://ecgi.global/content/codes>) y Terjesen, Aguilera y Lorenz (2015<sup>15</sup>).

El gráfico 3 hace referencia a la evolución del porcentaje de mujeres consejeras en Austria, país que aprobó en julio de 2017 una cuota de género del 30 % en el consejo de supervisión, estableciendo como sanción la nulidad de los nombramientos que incumplan la legislación. Entre los años 2004 y 2013, se observa una tendencia constante con pequeños incrementos en el porcentaje de mujeres consejeras, que se sitúa entre el 5 % y el 10 %. Si bien es cierto que en Austria se introdujo una recomendación de diversidad de género en los consejos en su Código de gobierno corporativo de 2009, no es hasta los años 2013 y 2014 cuando se observa un incremento significativo en el porcentaje de mujeres consejeras, que se sitúa por encima del 10 %. En 2018, un año después de la aprobación de la cuota, las mujeres ocupan el 20,36 % de los puestos en los consejos de administración de las empresas del STOXX Europe 600 austriacas.

15 Terjesen, Aguilera y Lorenz (2015) (*op. cit.*).

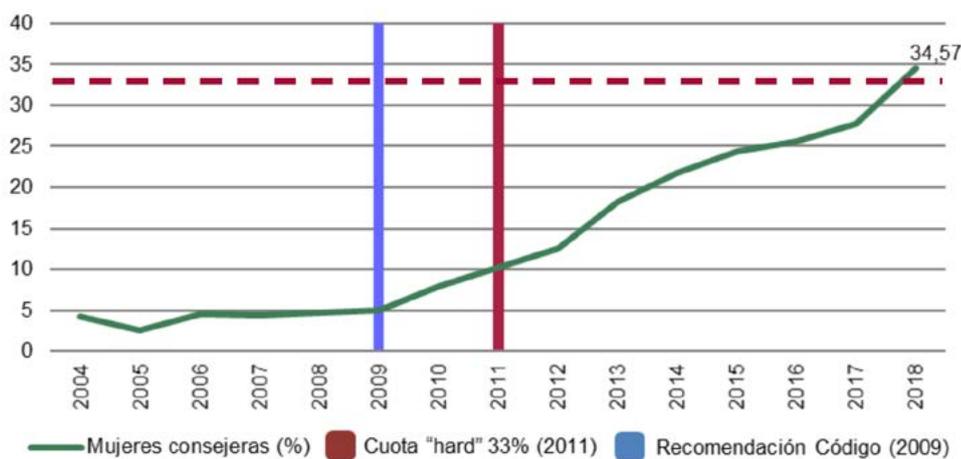
Presencia de mujeres consejeras en Austria: % de mujeres consejeras GRÁFICO 3



Fuente: Elaboración propia a partir de BoardEx, IAGC de las empresas, ECGI (<https://ecgi.global/content/codes>) y Mensi-Klarbach y Seierstad (2020<sup>16</sup>).

Bélgica (gráfico 4) aprobó en el año 2011 una cuota de género del 33 % en los consejos de administración. Las sanciones establecidas en caso de incumplimiento incluyen la nulidad de nombramientos que no respeten la cuota y una pérdida retributiva que sufrirían todos los consejeros con mandato en vigor mientras dure el incumplimiento. En Bélgica se observa que hasta el año 2009, el porcentaje de mujeres consejeras se situaba en torno al 5 %. A partir de 2009, coincidiendo con la introducción de una recomendación de género en el Código de gobierno corporativo, el porcentaje de mujeres consejeras comenzó a aumentar y se duplicó en dos años. Con la aprobación de la ley de cuotas, las mujeres pasaron de ocupar aproximadamente el 10 % de los puestos en los consejos al 34,57 % en 2018, superando las empresas de media la cuota del 33 %.

Presencia de mujeres consejeras en Bélgica: % de mujeres consejeras GRÁFICO 4



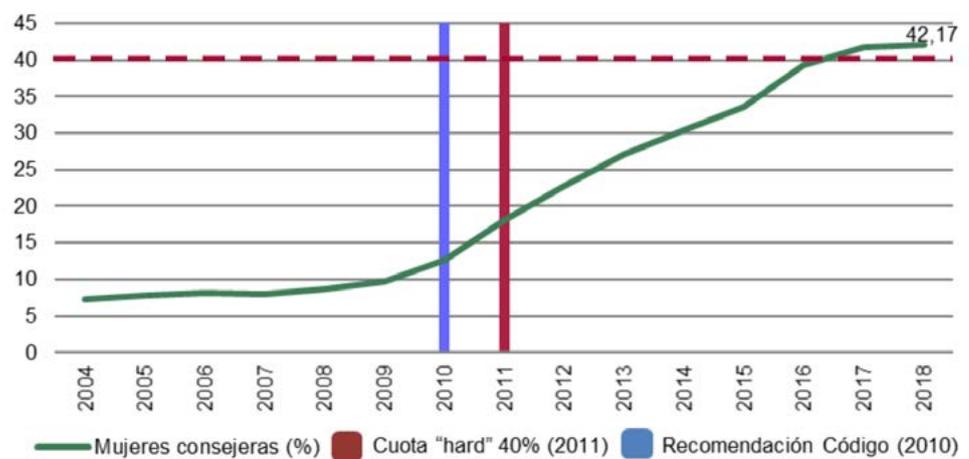
Fuente: Elaboración propia a partir de BoardEx, IAGC de las empresas, ECGI (<https://ecgi.global/content/codes>) y Terjesen, Aguilera y Lorenz (2015<sup>17</sup>).

16 Mensi-Klarbach y Seierstad (2020) (op. cit.).

17 Terjesen, Aguilera y Lorenz (2015) (op. cit.).

En 2011, al igual que Bélgica, Francia (gráfico 5) aprobó una cuota de género para los consejeros no ejecutivos con sanciones muy parecidas a la cuota belga (nulidad de los nombramientos que no permitan cumplir con la cuota y suspensión de la retribución a consejeros por asistencia a juntas) pero con un umbral en el 40 %. El porcentaje de mujeres en los consejos de las empresas francesas ha experimentado una evolución creciente desde el año 2004, si bien no se observan incrementos significativos hasta 2010, año en que se supera el 10 % de mujeres consejeras. En ese año se introduce una recomendación de género en el Código de gobierno corporativo, y un año después (2011) se aprueba la cuota de género. Desde entonces, el porcentaje de mujeres consejeras continuó en aumento y superó el umbral del 40 % a partir del año 2016.

**Presencia de mujeres consejeras en Francia: % de mujeres consejeras** GRÁFICO 5

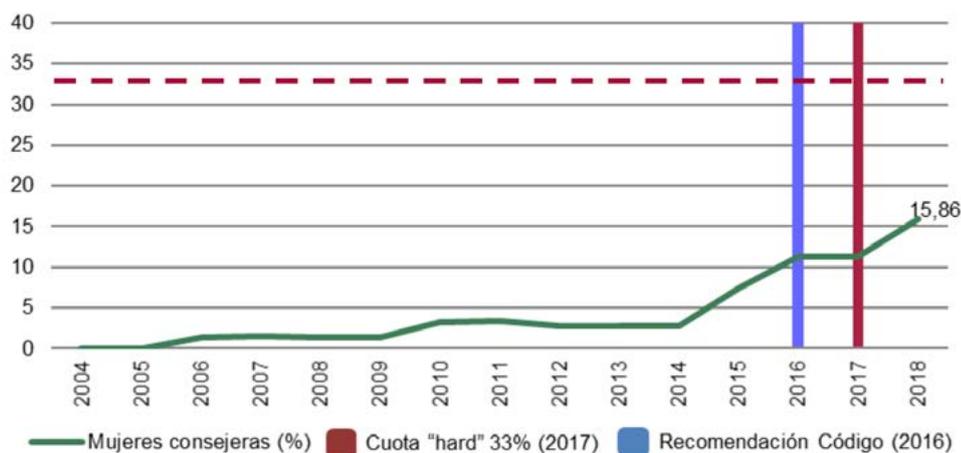


Fuente: Elaboración propia a partir de BoardEx, IAGC de las empresas, ECGI (<https://ecgi.global/content/codes>) y Terjesen, Aguilera y Lorenz (2015<sup>18</sup>).

En Portugal (gráfico 6), el porcentaje de mujeres consejeras se situó por debajo del 5 % hasta el año 2015, aunque pasó del 2,8 % en 2014 al 7,5 % en 2015. En 2016, Portugal incluye una recomendación sobre diversidad de género en los consejos de administración en su Código de gobierno corporativo y un año más tarde, en 2017, aprueba una cuota de género del 33,3 %. Esta cuota establece un umbral del 20 % de mujeres consejeras hasta 2020 y del 33,3 % a partir de ese ejercicio, y los nombramientos que no cumplan con la normativa serán considerados provisionales. En el año 2018, el porcentaje de mujeres consejeras se situaba en un 15,86 %.

18 Terjesen, Aguilera y Lorenz (2015) (*op. cit.*).

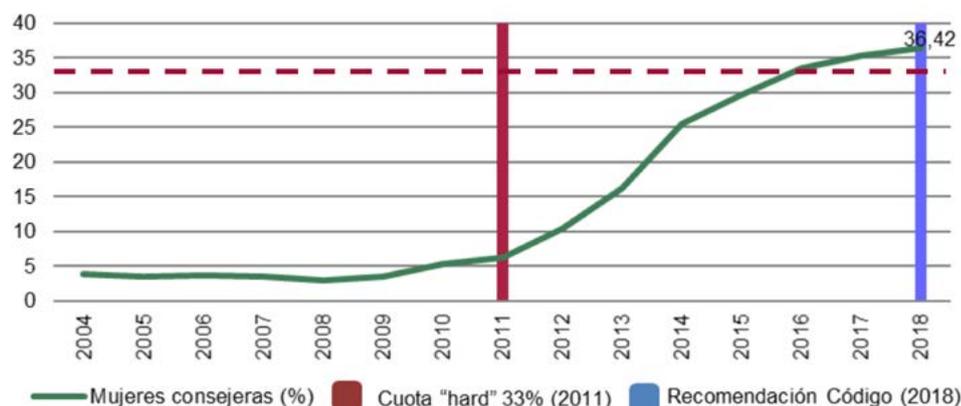
Presencia de mujeres consejeras en Portugal: % de mujeres consejeras GRÁFICO 6



Fuente: Elaboración propia a partir de BoardEx, IAGC de las empresas, ECGI (<https://ecgi.global/content/codes>) y Mensi-Klarbach y Seierstad (2020<sup>19</sup>).

Si bien en Alemania, Austria, Bélgica, Francia y Portugal las recomendaciones en los Códigos de gobierno corporativo han precedido a la aprobación de cuotas de género, en otros países como Italia y Noruega, las cuotas han precedido la regulación *soft*. Así, en Italia (gráfico 7), en el año 2011 se aprobó una cuota de género del 33 % estableciendo multas en caso de incumplimiento y no fue hasta 2018 cuando se introdujo una recomendación en el Código de gobierno corporativo. El porcentaje de mujeres consejeras en Italia era muy reducido hasta la aprobación de la cuota, situándose en 2011 en torno al 6 %. Con la introducción de la cuota de género, el porcentaje de mujeres en los consejos inicia una evolución creciente hasta alcanzar en el año 2016 el umbral establecido en la legislación y situarse en el 36,42 % en 2018.

Presencia de mujeres consejeras en Italia: % de mujeres consejeras GRÁFICO 7



Fuente: Elaboración propia a partir de BoardEx, IAGC de las empresas, ECGI (<https://ecgi.global/content/codes>) y Terjesen, Aguilera y Lorenz (2015<sup>20</sup>).

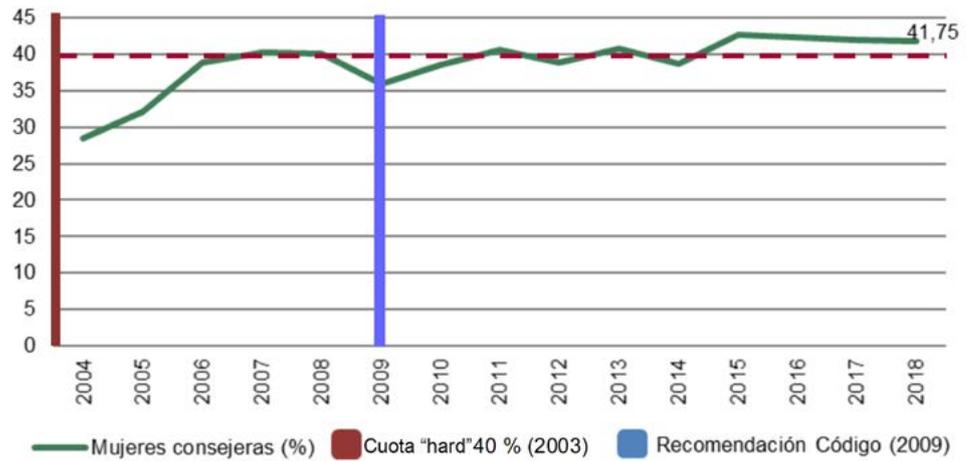
19 Mensi-Klarbach y Seierstad (2020) (*op. cit.*).

20 Terjesen, Aguilera y Lorenz (2015) (*op. cit.*).

Finalmente, en el gráfico 8 se muestra la evolución en la presencia de mujeres consejeras en Noruega, país pionero en la introducción de legislación de cuotas. Así en el año 2003, Noruega fue el primer país en introducir una cuota de género del 40 %, estableciendo como sanción la exclusión del mercado de valores de las empresas que no cumplieren la normativa. Así, en 2004, el porcentaje de mujeres consejeras alcanzó prácticamente el 30 % y a partir del año 2016 se situó en torno al 40 % establecido por la legislación.

**Presencia de mujeres consejeras en Noruega: % de mujeres consejeras**

GRÁFICO 8



Fuente: Elaboración propia a partir de BoardEx, Informes anuales de gobierno corporativo de las empresas (IAGC) y European Corporate Governance Institute (ECGI): <https://ecgi.global/content/codes> y Terjesen, Aguilera y Lorenz (2015<sup>21</sup>).

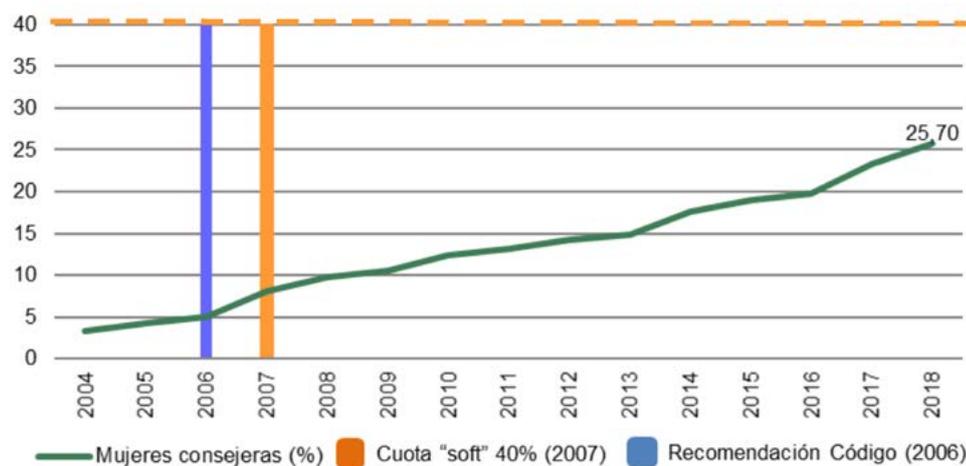
### 3.2 Países con cuotas de género sin sanción *soft*

A continuación, en los gráficos 9 a 11, se muestra la evolución en la presencia de mujeres consejeras en las empresas del STOXX Europe 600 (2004/2018) de aquellos países que, si bien han introducido cuotas de género en los consejos de administración, estas no contemplan sanciones en caso de incumplimiento.

España (gráfico 9) fue uno de los primeros países europeos en introducir regulación en materia de diversidad de género en los consejos de administración a través de una recomendación en el Código unificado de buen de gobierno de 2006 y, un año más tarde, a través de una cuota en la Ley de Igualdad. Con la aprobación de la Ley de Igualdad del año 2007, se estableció una cuota de género del 40 % en los consejos de administración, que, si bien no contempla sanciones en caso de incumplimiento, sí introduce un incentivo priorizando en la contratación pública a las empresas que, a igualdad de méritos, cumplan con la cuota. En España, el porcentaje de mujeres consejeras ha ido en continuo aumento desde un 4 % en 2004 hasta un 25,70 % en 2018; sin embargo, aún restan aproximadamente 15 puntos para alcanzar el 40 % de mujeres consejeras establecido en la Ley de Igualdad para el año 2015.

21 Terjesen, Aguilera y Lorenz (2015) (*op. cit.*).

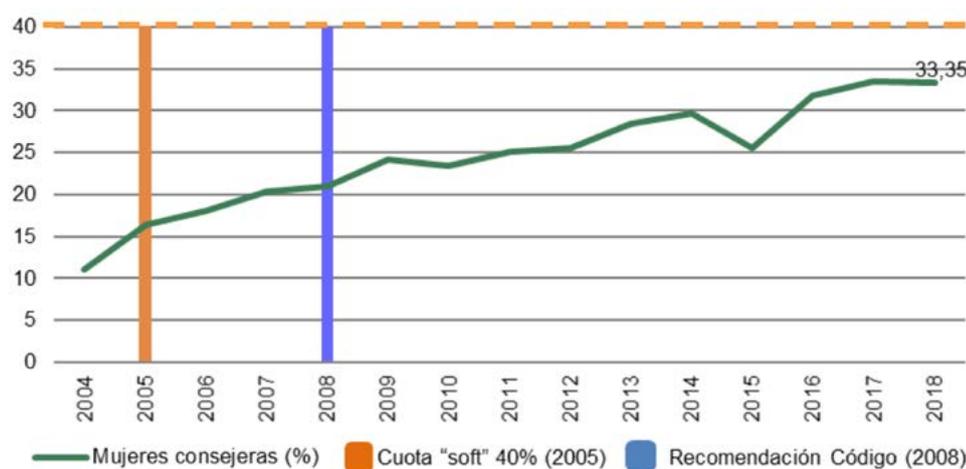
Presencia de mujeres consejeras en España: % de mujeres consejeras GRÁFICO 9



Fuente: Elaboración propia a partir de BoardEx, IAGC de las empresas, ECGI (<https://ecgi.global/content/codes>) y Terjesen, Aguilera y Lorenz (2015<sup>22</sup>).

Finlandia (gráfico 10) fue el primer país que introdujo una cuota *soft* del 40 % en el año 2005, si bien las empresas afectadas directamente por esta regulación son públicas. Al igual que ocurría en Italia y Noruega (países con cuota *hard*), Finlandia fue el tercer país que estableció una legislación de cuotas —en este caso, sin sanción— antes que recomendaciones en el Código de gobierno corporativo. La introducción de la recomendación tuvo lugar tres años más tarde, en 2008. En términos generales, la evolución de la presencia de mujeres en los consejos de administración en Finlandia ha ido en continuo aumento, con la excepción de un retroceso de 5 puntos porcentuales en el año 2016, siendo el porcentaje de mujeres consejeras del 33,35 % en 2018.

Presencia de mujeres consejeras en Finlandia: % de mujeres consejeras GRÁFICO 10



Fuente: Elaboración propia a partir de BoardEx, IAGC de las empresas, ECGI (<https://ecgi.global/content/codes>) y Terjesen, Aguilera y Lorenz (2015<sup>23</sup>).

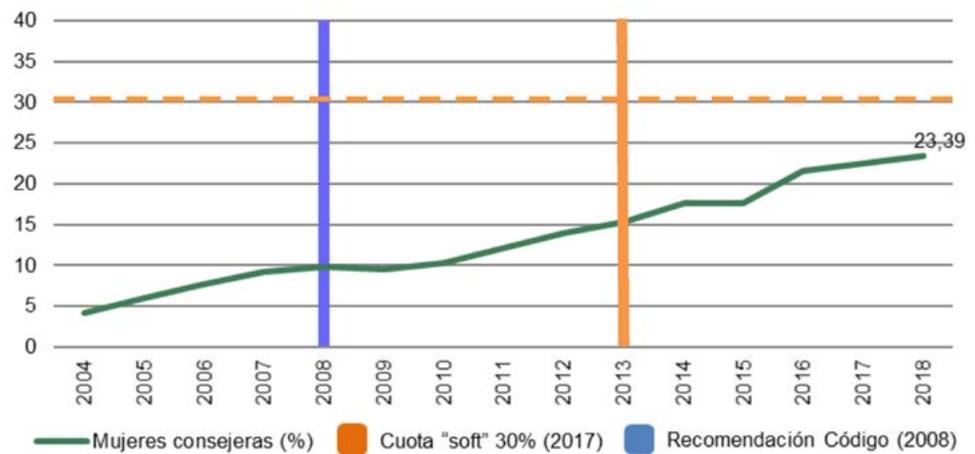
22 Terjesen, Aguilera y Lorenz (2015) (*op. cit.*).

23 Terjesen, Aguilera y Lorenz (2015) (*op. cit.*).

En los Países Bajos (gráfico 11) se observa un incremento en la presencia de mujeres en los consejos de administración durante el periodo de estudio. El Código de gobierno corporativo del año 2008 introdujo una recomendación sobre diversidad de género en los consejos de administración; sin embargo, no se observa un incremento en la presencia de mujeres consejeras derivado de esta regulación hasta el año 2011. En 2013, coincidiendo con la introducción de una cuota de género sin sanciones del 30 %, las mujeres ocupaban el 15 % de los puestos en los consejos de administración, porcentaje que había aumentado hasta el 23,39 % en 2018.

**Presencia de mujeres consejeras en los Países Bajos: % de mujeres consejeras**

GRÁFICO 11



Fuente: Elaboración propia a partir de BoardEx, IAGC de las empresas, ECGI (<https://ecgi.global/content/codes>) y Mensi-Klarbach y Seierstad (2020<sup>24</sup>).

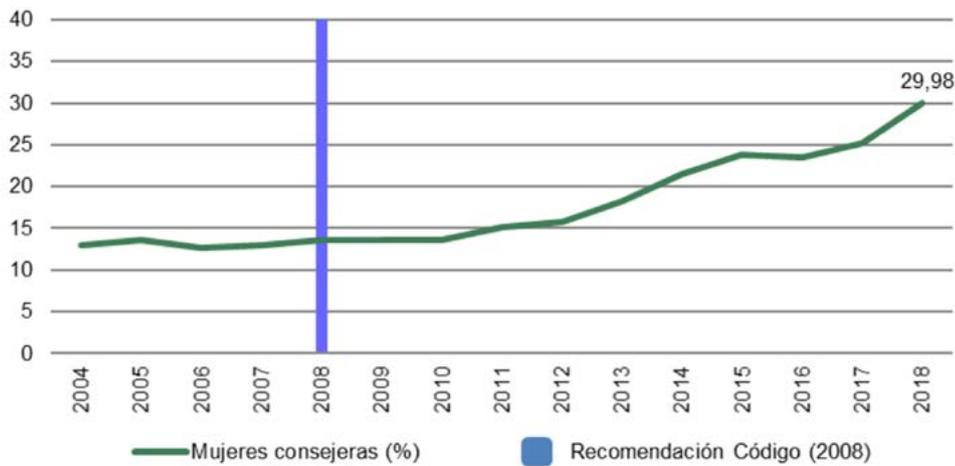
### 3.3 Países con recomendaciones de género en los Códigos de gobierno corporativo

En los gráficos 12 a 17, se muestra la evolución en la presencia de mujeres consejeras en aquellos países que han optado exclusivamente por introducir recomendaciones de género en los consejos de administración en los Códigos de gobierno corporativo.

En Dinamarca (gráfico 12) se introdujo la recomendación de género en el Código de gobierno corporativo del año 2008, sin embargo, el porcentaje de mujeres consejeras se mantiene prácticamente constante y aproximándose al 15 % hasta 2012. A partir del año 2012, coincidiendo con la Propuesta de Directiva Europea para establecer una cuota de género del 40 % en el ámbito de la Unión Europea, es cuando comienza a despuntar el porcentaje de mujeres consejeras en Dinamarca, que se sitúa prácticamente en el 30 % en el año 2018.

24 Mensi-Klarbach y Seierstad (2020) (*op. cit.*).

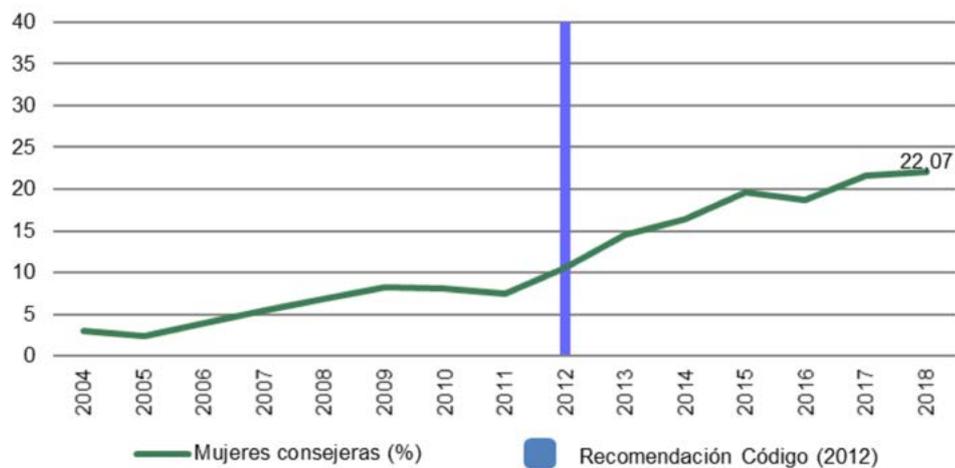
**Presencia de mujeres consejeras en Dinamarca: % de mujeres consejeras** GRÁFICO 12



Fuente: Elaboración propia a partir de BoardEx, IAGC de las empresas y ECGI (<https://ecgi.global/content/codes>).

En Irlanda (gráfico 13), el porcentaje de mujeres consejeras superó el umbral del 10 % en el año 2012, coincidiendo con la introducción de una recomendación de género en el Código de gobierno corporativo. Desde entonces y hasta el año 2015, el porcentaje de mujeres consejeras aumentó 10 puntos porcentuales en 3 años. Sin embargo, el incremento observado entre 2015 y 2018 es moderado, situándose en el 22,07 % en 2018.

**Presencia de mujeres consejeras en Irlanda: % de mujeres consejeras** GRÁFICO 13

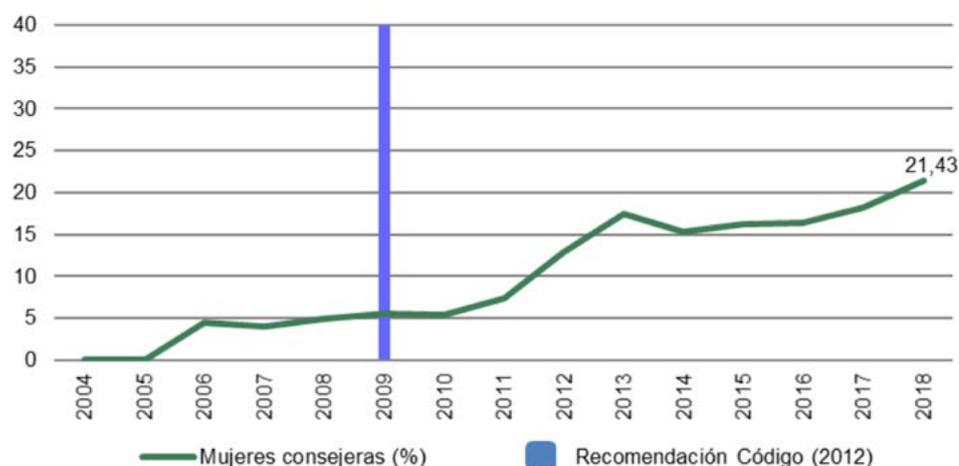


Fuente: Elaboración propia a partir de BoardEx, IAGC de las empresas y ECGI (<https://ecgi.global/content/codes>).

En Luxemburgo (gráfico 14) se observan dos incrementos significativos en la evolución de la presencia de mujeres consejeras. El primero se produce en 2006, año en el que se incrementa la presencia de mujeres consejeras desde prácticamente cero a un 5 %, valor que se mantiene casi constante hasta el año 2010 (incluido). No es hasta 2011, dos años después de la introducción de una recomendación de género en el Código de gobierno corporativo, cuando se comienza a observar como el porcentaje de mujeres consejeras supera el umbral del 5 %, hasta alcanzar el 21,43 % en 2018.

### Presencia de mujeres consejeras en Luxemburgo: % de mujeres consejeras

GRÁFICO 14

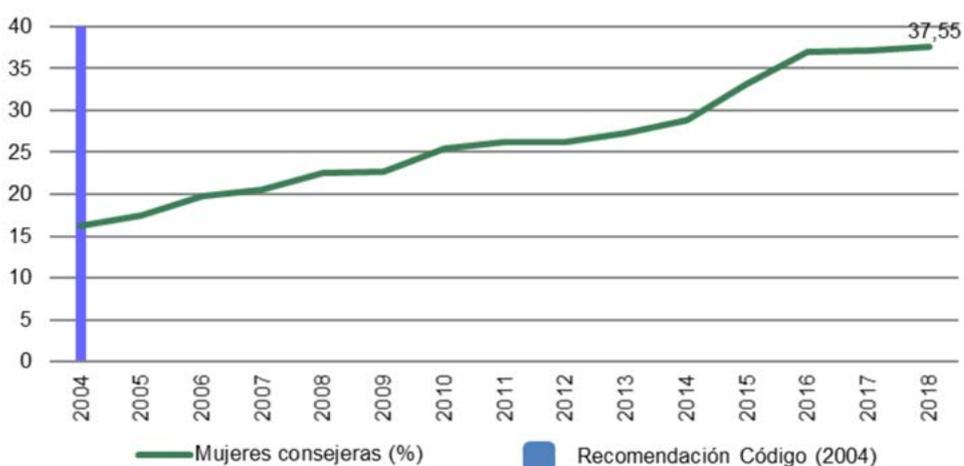


Fuente: Elaboración propia a partir de BoardEx, IAGC de las empresas y ECGI (<https://ecgi.global/content/codes>).

Suecia (gráfico 15) fue el primer país en establecer una recomendación de género en los consejos de administración en el Código de gobierno corporativo del año 2004. Si bien en 2004 el porcentaje de mujeres consejeras en Suecia (16,27 %) era significativamente superior al observado en otros países, durante el periodo de estudio las mujeres han continuado ganando peso en los consejos de administración de una forma notable. Así, en el año 2018 el porcentaje de mujeres consejeras se situó en el 37,55 %, valor muy próximo al fijado por muchas de las cuotas de género establecidas en otros países europeos como, por ejemplo, España, Francia o Noruega.

### Presencia de mujeres consejeras en Suecia: % de mujeres consejeras

GRÁFICO 15

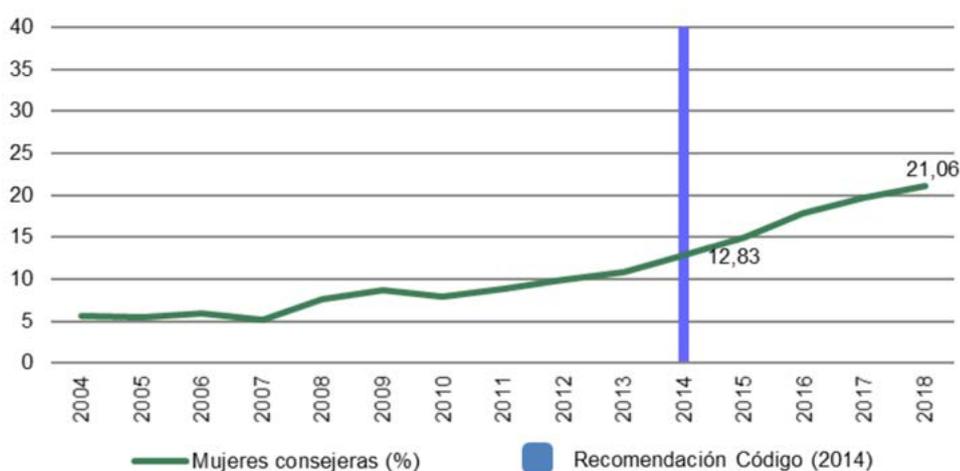


Fuente: Elaboración propia a partir de BoardEx, IAGC de las empresas y ECGI (<https://ecgi.global/content/codes>).

Si bien en Suiza (gráfico 16) se ha introducido legislación de cuotas sin sanción en el año 2019<sup>25</sup>, esta cuota no es considerada en este estudio, que analiza el periodo 2004-2018. La evolución en el porcentaje de mujeres consejeras en Suiza comienza a aumentar a partir del año 2007 por encima del 5 %. Desde entonces y hasta 2018 se observan incrementos moderados y continuados en el tiempo hasta alcanzar el 21,06 % en ese año. Tras la introducción en 2014 de una recomendación de género en el Código de gobierno corporativo no se observan incrementos significativos. La tasa de crecimiento observada 4 años antes de la introducción de la normativa (*i. e.* incremento entre 2010 y 2014) es del 61,59 %, mientras que la observada 4 años después (*i.e.* incremento entre 2018 y 2014) es tan solo ligeramente superior (64,14 %).

Presencia de mujeres consejeras en Suiza: % de mujeres consejeras

GRÁFICO 16



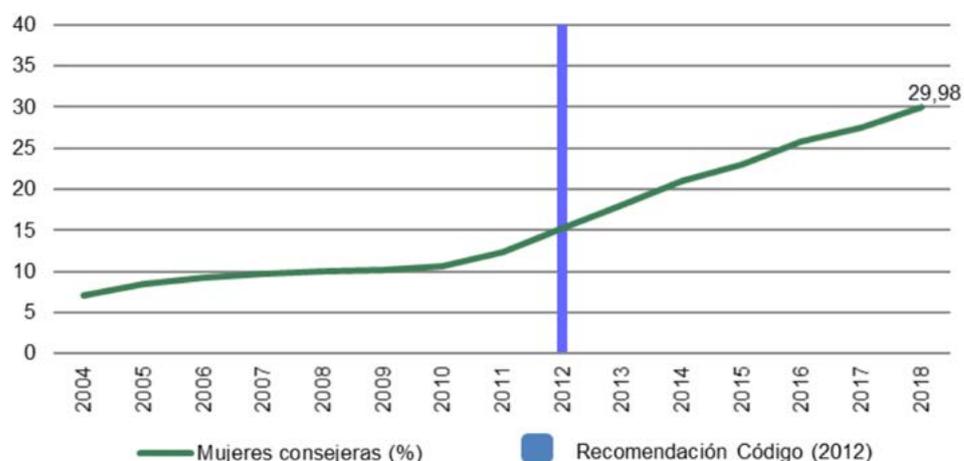
Fuente: Elaboración propia a partir de BoardEx, IAGC de las empresas y ECGI (<https://ecgi.global/content/codes>).

El Reino Unido (gráfico 17) es uno de los países en los que las recomendaciones de género en los Códigos de gobierno corporativo han tenido un efecto muy significativo en el incremento de la presencia de mujeres en los consejos de administración. Así, el porcentaje de mujeres consejeras durante el periodo 2004-2010 se mantuvo prácticamente constante en torno al 10 %, mientras que en 2011, un año antes de la introducción de la recomendación en el Código de gobierno corporativo, el porcentaje de mujeres consejeras comenzó a aumentar de una forma continuada hasta alcanzar prácticamente el 30 % en el año 2018. Este porcentaje de mujeres consejeras alcanzado en 2018 en el Reino Unido coincide con el umbral fijado por muchas de las normativas de cuotas establecidas en Europa como, por ejemplo, en Alemania, Bélgica o los Países Bajos.

25 Swissinfo (2019) (*op. cit.*).

### Presencia de mujeres consejeras en el Reino Unido: % de mujeres consejeras

GRÁFICO 17



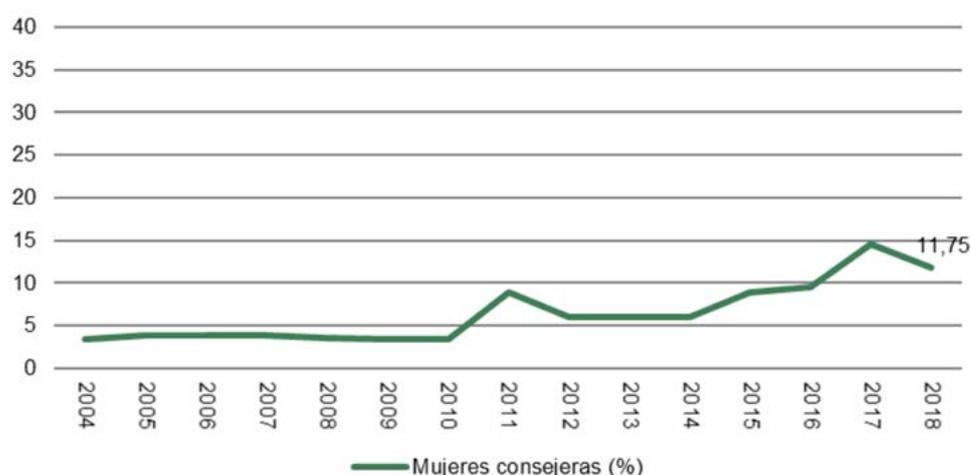
Fuente: Elaboración propia a partir de BoardEx, IAGC de las empresas y ECGI (<https://ecgi.global/content/codes>).

### 3.4 Países sin regulación de género en los consejos de administración

Finalmente, entre los países representados en el STOXX Europe 600, la República Checa es el único país que no ha optado por introducir regulación de género en los consejos de administración. Tal y como se observa en el gráfico 18, la presencia de mujeres consejeras es muy reducida, situándose por debajo del 5 % hasta 2011. Entre los años 2010 y 2018, se observa un incremento moderado en el porcentaje de mujeres consejeras, que se situaba en términos generales en un 11,75 % en 2018. La República Checa es el único país representado en el STOXX Europe 600 que, junto con Portugal (que introdujo normativa recientemente, en 2016 y 2017), no superaba el umbral del 20 % de mujeres consejeras en sus grandes empresas cotizadas en 2018.

### Presencia de mujeres consejeras en la República Checa: % de mujeres consejeras

GRÁFICO 18



Fuente: Elaboración propia a partir de BoardEx, IAGC de las empresas y ECGI (<https://ecgi.global/content/codes>).

## 4 Efectividad de la regulación de género en los consejos de administración

En esta sección se describe la efectividad de las diferentes normativas de diversidad de género adoptadas en Europa entre los años 2004 y 2018 en los consejos de administración y comisiones de empresas pertenecientes al STOXX Europe 600 en 2018<sup>26</sup>.

Si bien las distintas normativas tienen como objetivo aumentar la diversidad de género en los consejos de administración de las empresas, también se analiza si el efecto de la regulación de género se traslada a las diferentes comisiones del consejo. Para ello, se ha construido un índice a través de un análisis de componentes principales (ACP) que recoge la diversidad de género en las comisiones de auditoría, de nombramientos y de retribuciones.

En el cuadro 2 se resumen los principales efectos encontrados a través de un análisis de datos de panel utilizando el estimador GMM (Arellano y Bond, 1991<sup>27</sup>) que permite controlar la heterogeneidad inobservable y los problemas de endogeneidad<sup>28</sup>.

### Efecto de la regulación sobre diversidad de género en la presencia de mujeres en el gobierno corporativo

CUADRO 2

|   | Mujeres consejeras (%) | Índice de diversidad de género en las comisiones |
|---|------------------------|--|
| Recomendación en Código de gobierno corporativo | ✓                      | ✓  |
| Cuota <i>soft</i>                               | No                     | No   |
| Cuota <i>hard</i>                               | ✓                      | ✓  |

Nota: ✓ indica que el coeficiente de las variables relativas a la normativa de diversidad de género es significativo positivo, reflejando el tamaño el nivel de significatividad (a mayor tamaño, mayor nivel de significatividad); "No" indica que el coeficiente de las variables relativas a la normativa de diversidad de género no es significativo.

Los análisis revelan que la regulación más efectiva para incrementar la presencia de mujeres consejeras es la legislación de cuotas con sanciones en caso de incumplimiento. Además, las recomendaciones de género introducidas en los Códigos de gobierno corporativo contribuyen de forma significativa a incrementar la presencia

26 De las 600 empresas que componían el índice en 2018, se han excluido aquellas con domicilio en Bermudas, Chipre, Isla de Man, Jersey, México o Sudáfrica y aquellas empresas (u observaciones) para las cuales no se ha podido conseguir información sobre el gobierno corporativo o sobre las características financieras.

27 Arellano, M. y Bond, S. (1991). «Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations». *Review of Economic Studies*, n.º 58, pp. 277–297.

28 Los modelos incluyen, además de las variables independientes relativas a las normativas de género, una serie de variables que permiten controlar por las características de la empresa, el país y el año. En concreto, estas variables son: el logaritmo de valor en libros del activo total como medida del tamaño de la empresa, la ratio de endeudamiento (valor en libros de la deuda total/valor en libros del activo total), el número total de consejeros como medida del tamaño del consejo, *dummies* sectoriales y *dummies* por país y año.

femenina en los consejos, contradiciendo este resultado estudios previos<sup>29</sup> que señalan que este tipo de regulación no consigue incrementar notablemente el porcentaje de mujeres consejeras. Por el contrario, no se observa un incremento significativo de la diversidad de género en los consejos en el caso de las cuotas sin sanción.

Cuando se analiza el efecto que tiene la regulación sobre la diversidad de género en las comisiones del consejo, se observa, al igual que ocurría con el porcentaje de mujeres consejeras, que las cuotas sin sanción no influyen de forma significativa en la diversidad en estos órganos de gobierno corporativo. Sin embargo, en este caso son las recomendaciones de género incluidas en los Códigos de gobierno corporativo las que tienen un mayor impacto en el incremento de la diversidad de género en las comisiones.

## 5 Factores institucionales formales e informales y efectividad de la regulación de género en los consejos de administración

El análisis descriptivo desarrollado en la sección 3 muestra que la evolución de la presencia de mujeres consejeras no sigue siempre el mismo patrón, incluso para países que han adoptado normativa de género del mismo tipo (cuota *hard*, cuota *soft* o código). Este comportamiento, junto con los resultados de la literatura reciente, sugiere la importancia de factores institucionales tanto en la adopción de legislación sobre diversidad de género en los consejos como en su impacto. Por ejemplo, Terjesen, Aguilera y Lorenz (2015<sup>30</sup>) proponen que la legislación sobre cuotas está relacionada con la existencia de determinados aspectos institucionales, e Iannotta, Gatti y Huse (2016<sup>31</sup>) sugieren que las cuotas pueden no cumplir totalmente su función si no se consideran aspectos institucionales en su diseño e implementación. Esta evidencia indica, por tanto, la importancia de los factores institucionales al analizar la normativa relativa a la diversidad de género en los consejos. Los estudios que examinan estos aspectos con una perspectiva comparada son escasos; no obstante artículos recientes<sup>32</sup> señalan, por ejemplo, la importancia de considerar tanto los factores institucionales como los relativos a las características de las empresas y a su gobierno corporativo al estudiar el impacto de la normativa relativa a la diversidad de género en los consejos.

En esta sección se resumen los principales resultados encontrados en el análisis de la influencia que tienen los entornos institucionales, formales e informales, en la efectividad de la regulación de la diversidad de género sobre la presencia de mujeres

---

29 Sojo, V. E., Wood, R. E., Wood, S. A. y Wheeler, M. A. (2016). «Reporting requirements, targets, and quotas for women in leadership». *The Leadership Quarterly*, n.º 27, pp. 519-536.

30 Terjesen, Aguilera y Lorenz (2015) (*op. cit.*).

31 Iannotta, M., Gatti, M. y Huse, M. (2016). «Institutional complementarities and gender diversity on boards: a configurational approach». *Corporate Governance: An International Review*, n.º 24, pp. 406-427.

32 Grosvold, J., Rayton, B. y Brammer, S. (2016). «Women on Corporate Boards. A Comparative Institutional Analysis». *Business & Society*, n.º 55, pp. 1157-1196; Iannotta, Gatti y Huse (2016) (*op. cit.*).

en los consejos de administración y en las comisiones de auditoría, nombramientos y retribuciones en las empresas de STOXX Europe 600<sup>33</sup>.

En concreto se analiza, considerando también las características de las empresas a través de una serie de variables de control incluidas en los modelos GMM<sup>34</sup>, la influencia de los siguientes factores institucionales en la efectividad de la normativa:

- **Calidad de gobierno.** La calidad del gobierno se mide a través de seis variables continuas<sup>35</sup>: i) en qué medida se controla el ejercicio del poder público para beneficio privado (control de corrupción); ii) hasta qué punto los agentes confían en las reglas de la sociedad y las acatan (estado de derecho); iii) la capacidad del Gobierno para llevar a cabo programas y regulaciones que promuevan el desarrollo del sector privado (calidad regulatoria); iv) calidad de los servicios públicos, de los empleados estatales, de la formulación de políticas y de la aplicación de estas políticas, así como la credibilidad del compromiso del Gobierno nacional con dichas políticas (efectividad de gobierno); v) probabilidad de estabilidad política (estabilidad política), y vi) en qué medida los ciudadanos tienen libertad para escoger a sus representantes públicos y Gobierno y ejercer la libertad de expresión y asociación (voz y rendición de cuentas). Estas seis variables se han resumido a través de un índice construido mediante un análisis de componentes principales (ACP): *Índice de calidad de gobierno*.
- **Mujeres en órganos de decisión.** La presencia de mujeres en órganos de decisión se captura a través del porcentaje de *mujeres parlamentarias*, tanto en la cámara alta como en la cámara baja<sup>36</sup>.
- **Cultura.** La cultura de los países se mide a través de las dimensiones culturales de Hofstede<sup>37</sup>:
  - i) *Distancia al poder*: grado en el que los miembros menos poderosos de una sociedad aceptan y esperan que el poder se distribuya de manera desigual (valores altos: aceptación; valores bajos: rechazo).
  - ii) *Individualismo*: grado en el que los miembros de una sociedad se identifican como individuos (valores altos: individualismo) versus como miembros de un grupo o colectivo (valores bajos: colectivismo).

---

33 Martínez-García, I. y Gómez-Ansón, S. (2020). «Effectiveness of gender diversity regulation on boards in Europe: The role of the institutional context» (próximamente Documento de trabajo de la CNMV o trabajo no publicado...).

34 Logaritmo de valor en libros del activo total como medida del tamaño de la empresa, la ratio de endeudamiento (valor en libros de la deuda total/valor en libros del activo total), el número total de consejeros como medida del tamaño del consejo y *dummies* sectoriales. Además, los modelos incluyen variables *dummies* por país y año.

35 Banco Mundial (2020). *Worldwide Governance Indicators*. Disponible en: [info.worldbank.org/governance/wgi/](http://info.worldbank.org/governance/wgi/)

36 Instituto Europeo de la Igualdad de Género (EIGE). (2020). *Gender statistics database*. Disponible en: <https://eige.europa.eu/gender-statistics/dgs>

37 Hofstede, G. (1980). *Culture's consequences: International differences in work-related values*. Sage Publishing, Beverly Hills.

- iii) *Masculinidad*: preferencias por valores tales como el heroísmo, la asertividad, el éxito y las recompensas materiales (valores altos: masculinidad) versus preferencias por la cooperación, la modestia, el cuidado de los débiles y la calidad de vida (valores bajos: feminidad).
- iv) *Aversión a la incertidumbre*: grado en el que los miembros de una sociedad se sienten incómodos con la incertidumbre y la ambigüedad (valores altos: aversión a la incertidumbre; valores bajos: tolerancia de la incertidumbre).
- v) *Orientación a largo plazo*: en qué medida la sociedad está orientada hacia recompensas futuras, más abierta al cambio y dispuesta a hacer sacrificios en el presente en aras de beneficios en el futuro (valores altos: orientación a largo plazo) versus sociedades con un alto respeto por las tradiciones y disposición a mantenerlas.
- vi) *Indulgencia*: en qué medida las sociedades se dejan llevar por sus deseos e impulsos (valores altos: indulgencia) versus en qué medida las sociedades se rigen por roles de género estrictamente prescritos (en el trabajo y en el hogar) o normas sexuales estrictas y presentan una mayor preocupación por mantener el orden en la nación en lugar de la libertad de expresión (valores bajos: restricción).

Estas variables se incluyen en los modelos de forma independiente e interactúan con la variable *Regulación*, que toma el valor 0 cuando la empresa no se ve afectada por ningún tipo de regulación de género, 1 cuando se ve afectada exclusivamente por una recomendación de diversidad de género incluida en un Código de gobierno corporativo, 2 si se ve afectada por una legislación de cuotas sin sanción (ya sea de forma aislada o además de una recomendación en un Código) y 3 si se ve afectada por una cuota con sanción (de forma aislada o además de una recomendación en un Código). La variable *Regulación* permite recoger toda la regulación de género en una única variable, capturando además cuán vinculante es la normativa.

En el cuadro 3 se resumen los principales encontrados (*i. e.* si el coeficiente de las interacciones entre las variables institucionales y la variable *Regulación* es significativo positivo (✓), negativo (✗) o no significativo (No)).

|  | Mujeres consejeras (%) | Índice de diversidad de género en las comisiones |
|--|------------------------|--|
| Regulación                                 | ✓                      | ✓  |
| Índice de calidad de gobierno × Regulación | ✗                      | ✓  |
| Mujeres parlamentarias (%) × Regulación    | ✗                      | ✗  |
| Distancia al poder × Regulación            | ✓                      | ✓  |
| Individualismo × Regulación                | ✓                      | No   |
| Masculinidad × Regulación                  | No                     | ✗  |
| Aversión a la incertidumbre × Regulación   | ✓                      | ✓  |
| Orientación a largo plazo × Regulación     | ✗                      | ✗  |
| Indulgencia × Regulación                   | No                     | ✓  |

Nota: ✓ indica que el coeficiente de las interacciones entre las variables institucionales y la variable *Regulación* es significativo positivo; ✗ indica que el coeficiente de las interacciones entre las variables institucionales y la variable *Regulación* es negativo; «No» indica que el coeficiente de las interacciones entre las variables institucionales y la variable *Regulación* no es significativo.

Los resultados revelan que el *índice de calidad de gobierno* modera negativamente la influencia positiva de la normativa de género en la presencia de *mujeres consejeras*. Los países con una calidad de gobierno alta tienen más mujeres consejeras, pero a medida que aumenta la calidad de gobierno disminuye la efectividad de la regulación sobre esta materia en los consejos de administración. Sin embargo, cuando se analiza el papel de la calidad de gobierno en la influencia de la regulación de la diversidad de género en las comisiones del consejo (*Índice de diversidad de género en las comisiones*), los resultados muestran el efecto contrario: la calidad de gobierno potencia el efecto de la regulación de género incrementando la presencia de mujeres en las comisiones de auditoría, nombramientos y retribuciones.

Con respecto a la influencia de la presencia de mujeres en los parlamentos nacionales en la relación entre regulación y presencia de mujeres en los consejos de administración y comisiones, los resultados muestran un efecto moderador negativo. Es decir, la influencia positiva de la *regulación* de diversidad de género en la presencia de mujeres en el consejo y en las comisiones es menor a medida que la *presencia de mujeres parlamentarias* aumenta.

Los resultados relativos al efecto moderador de la cultura son variados. Muestran que la efectividad de la regulación para incrementar la presencia de mujeres en el consejo y en las comisiones es mayor en aquellos países que se caracterizan por presentar valores altos en las dimensiones culturales *distancia al poder* y *aversión a la incertidumbre*, y valores bajos en la dimensión *orientación a largo plazo*. Adicionalmente, se observa que las dimensiones *individualismo*, *masculinidad* e *indulgencia* no influyen de la misma forma en la relación entre regulación y presencia femenina en consejos y comisiones. Así, unos niveles de individualismo altos potencian el efecto positivo de la regulación en la presencia de mujeres en los consejos, pero no influyen en la relación entre regulación y diversidad de género en las comisiones. Por el contrario, la masculinidad y la indulgencia no influyen en el impacto de la

regulación en la presencia de *mujeres consejeras*, pero sí moderan el efecto positivo de la regulación en el *índice de diversidad de género en las comisiones*. Así, en países con bajos niveles de masculinidad y altos niveles de indulgencia, el efecto positivo de la regulación para incrementar la presencia de mujeres en las comisiones de auditoría, nombramientos y retribuciones se ve fortalecido.

## 6 Normativa de género en consejos de administración y entorno institucional en España

En esta sección se describe el entorno institucional en España, comparándolo con los valores medios observados para los 17 países que han sido objeto de análisis en este estudio<sup>38</sup>, y se describe con un mayor grado de detalle la normativa de género introducida en el ámbito nacional. El objetivo de este análisis es contextualizar a España en los análisis desarrollados en las secciones anteriores.

España ha sido uno de los primeros países en introducir normativa sobre diversidad de género en los consejos de administración, además de someterla a continua revisión y actualización (cuadro 1). Así, España fue el segundo país —después de Suecia— en introducir una recomendación de género en los consejos de administración en el Código unificado de buen gobierno de 2006<sup>39</sup>. La Recomendación 14 establecía que: «Cuando sea nulo o escaso el número de consejeras, el Consejo explique los motivos y las iniciativas adoptadas para corregir tal situación; y que, en particular, la Comisión de nombramientos vele para proveerse de nuevas vacantes: a) los procesos de selección no adolezcan de sesgos implícitos que obstaculicen la selección de consejeras; b) la compañía busque deliberadamente, e incluya entre los potenciales candidatos, mujeres que reúnan el perfil profesional buscado». El Código unificado de buen gobierno fue revisado y actualizado en 2013<sup>40</sup>, aunque no se modificó la recomendación de género. En el año 2015, el Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas sí modificó la recomendación introduciendo un porcentaje de mujeres consejeras de, al menos, el 30 % en 2020<sup>41</sup>. Actualmente, este Código se encuentra en fase de modificación y, entre otros aspectos, se ha propuesto modificar la recomendación sobre diversidad de género incrementando el umbral de mujeres recomendado del 30 % al 40 %<sup>42</sup>.

---

38 Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Noruega, Países Bajos, Portugal, Suecia, Suiza, Reino Unido y República Checa

39 Código unificado de buen gobierno de las sociedades cotizadas (2006). Disponible en: [https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/Codigo\\_unificado\\_Esp\\_04.pdf](https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/Codigo_unificado_Esp_04.pdf)

40 Código Unificado de buen gobierno de las sociedades cotizadas (2013). Disponible en: [https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/CUBGrefundido\\_JUNIO2013.pdf](https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/CUBGrefundido_JUNIO2013.pdf)

41 Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas (2015). Disponible en: [https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/Codigo\\_buen\\_gobierno.pdf](https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/Codigo_buen_gobierno.pdf)

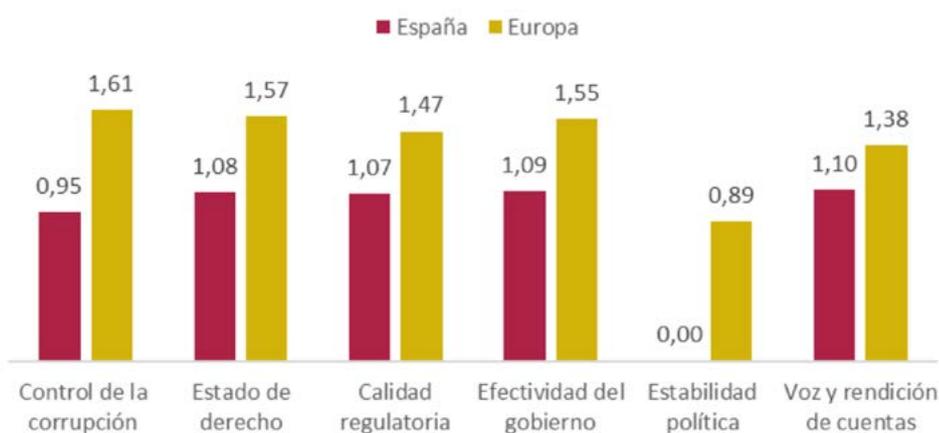
42 CNMV (2019). *CNMV somete a consulta pública la modificación de determinadas recomendaciones del código de buen gobierno de las sociedades cotizadas*. Nota de prensa, 15 de enero de 2019. Disponible en: <https://www.cnmv.es/portal/verDoc.axd?t={8381aade-130b-413d-8e39-c157765d3abf}>

Con respecto a la legislación de cuotas, España fue el tercer país —tan solo por detrás de Noruega y Finlandia— que introdujo una cuota de género en la Ley de Igualdad de 2007<sup>43</sup>. Esta legislación estableció una cuota de género del 40 % a cumplir en el año 2015 para las empresas cotizadas y no cotizadas que tengan que presentar la cuenta de pérdidas y ganancias no abreviada. Si bien esta cuota no contempla sanciones en caso de incumplimiento, sí estableció un incentivo por el cual, a igualdad de méritos, las empresas que cumplan con la cuota de género tendrán preferencia en la formalización de contratos con las Administraciones públicas. En octubre de 2018, la vicepresidenta del Gobierno anunció una nueva ley de cuotas que contemplaría el establecimiento de cuotas con sanción<sup>44</sup>, habiendo aprobado el Congreso de los Diputados la tramitación de la propuesta de ley por la vía de urgencia<sup>45</sup>. Sin embargo, con la finalización de la XII legislatura, esta propuesta de ley quedó en punto muerto<sup>46</sup>.

Con respecto a los entornos institucionales, en el gráfico 19 se muestran los valores medios que alcanzan los diferentes indicadores de calidad de gobierno en España y en los restantes 16 países objeto de análisis en este estudio durante el periodo 2004-2018. Estos indicadores toman valores comprendidos entre -2,5 y 2,5 y, como se puede observar, en España los indicadores de calidad de gobierno toman valores inferiores a los observados para la media europea, siendo especialmente significativo en cuanto a valor y diferencia con respecto a Europa el indicador de *estabilidad política*.

### Indicadores de calidad de gobierno

GRÁFICO 19



Fuente: Elaboración propia a partir del Banco Mundial ([info.worldbank.org/governance/wgi/](http://info.worldbank.org/governance/wgi/)).

43 Ley Orgánica 3/2007, de 22 de marzo, para la igualdad efectiva de mujeres y hombres. Disponible en: <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2007-6115>

44 Expansión (2018). *El Gobierno prepara cuotas obligatorias en los puestos directivos por la vía de urgencia*, 2 de octubre de 2018. Disponible en: <https://www.expansion.com/economia/2018/10/02/5bb34489468aeb1c7b8b4646.html>

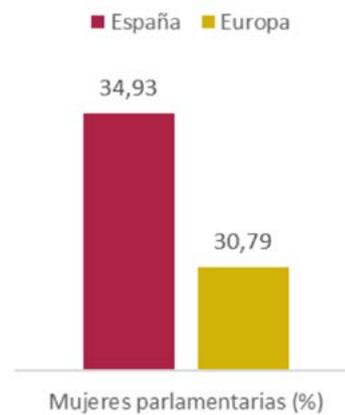
45 Expansión (2018). *El Congreso aprueba tramitar la ley que obliga a una cuota femenina en los consejos*, 18 de octubre 2018. Disponible en: <https://www.expansion.com/economia/2018/10/16/5bc5cdefe5fdea20038b4618.html>

46 El Periódico de Aragón (2019). *Las medidas que quedan en punto muerto*, 15 de febrero de 2019. Disponible en: [https://www.elperiodicodearagon.com/noticias/espana/medidas-quedan-punto-muerto\\_1343259.html](https://www.elperiodicodearagon.com/noticias/espana/medidas-quedan-punto-muerto_1343259.html)

En relación con la presencia de mujeres en política, en el gráfico 20 se observa que en España el porcentaje medio de mujeres parlamentarias durante el periodo 2004-2018 (34,93 %) es ligeramente superior al observado en Europa para el mismo periodo (30,79 %). Estos valores superiores observados en la política reflejan la introducción de una cuota de género obligatoria del 40 % en las listas electorales a través de la Ley de Igualdad del año 2007<sup>47</sup>.

### Mujeres en órganos de decisión

GRÁFICO 20

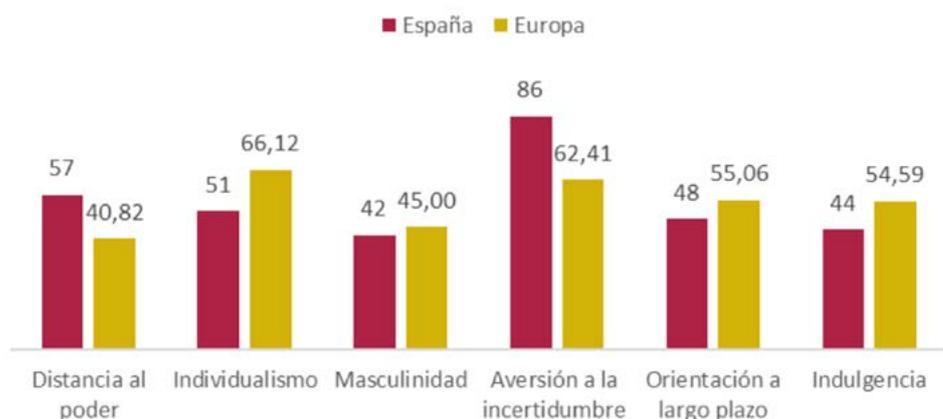


Fuente: Elaboración propia a partir del Instituto Europeo de la Igualdad de Género (<https://eige.europa.eu/gender-statistics/dgs>).

Finalmente, en las dimensiones culturales (gráfico 21), España presenta mayores niveles de *distancia al poder* y *aversión a la incertidumbre*. Por el contrario, presenta unos niveles más bajos de *individualismo*, *masculinidad*, *orientación a largo plazo* e *indulgencia* con respecto a la media de los 17 países europeos de la muestra.

### Dimensiones culturales de Hofstede

GRÁFICO 21



Fuente: Elaboración propia a partir de Hofstede Insights ([www.hofstede-insights.com](http://www.hofstede-insights.com)).

47 Ley Orgánica 3/2007, de 22 de marzo, para la igualdad efectiva de mujeres y hombres. Disponible en: <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2007-6115>

Del análisis sobre la influencia del entorno institucional en el impacto de la normativa para incrementar la presencia de mujeres en los consejos de administración (sección 5) se desprende que una mayor calidad de gobierno y una mayor presencia de mujeres en los parlamentos nacionales influyen de forma negativa en la efectividad de la normativa. Por el contrario, la efectividad de la regulación aumenta en países con niveles altos de distancia al poder, individualismo, aversión a la incertidumbre y orientación a corto plazo<sup>48</sup>. Por tanto, España presenta las características relativas al entorno institucional (excepto para el indicador de mujeres en órganos de decisión e individualismo) que potenciarían el impacto de las regulaciones de diversidad de género más vinculantes (*i. e.* cuotas con sanciones<sup>49</sup>) e incrementarían la presencia de mujeres en los consejos de administración.

Sin embargo, aunque España ha sido uno de los primeros países en introducir normativa de diversidad de género en los consejos de administración y esta normativa está en continua revisión y actualización, la presencia de mujeres en los consejos de administración españoles está aún por debajo de los umbrales establecidos por la normativa<sup>50</sup>. Así, según los últimos datos publicados por la CNMV para el año 2018<sup>51</sup>, el porcentaje de mujeres consejeras se sitúa en el 19,9 % para el conjunto de las empresas cotizadas, en el 23,9 % para el Ibex 35 y, según el presente estudio (gráfico 9), en el 25,7 % para las empresas españolas que forman parte del índice STOXX Europe 600.

## 7 Conclusiones

Este artículo analiza el impacto de las recomendaciones sobre diversidad de género en los consejos de administración incluidas en Códigos de gobierno corporativo y de la legislación sobre cuotas de género en los consejos, con o sin sanción, para incrementar la presencia de mujeres en el gobierno corporativo (*i. e.* consejos de administración y comisiones) de las empresas del índice bursátil STOXX Europe 600 durante el periodo 2004-2018.

Los resultados muestran que la diversidad de género en los consejos y en sus comisiones es mayor en aquellos países que han introducido recomendaciones de género en los Códigos de gobierno corporativo y cuotas con sanción. Sin embargo, la introducción de cuotas sin sanción —o cuotas *soft*— no supone un incremento significativo en la presencia de mujeres en el gobierno corporativo. Estos resultados difieren

---

48 Nótese que se observaba un efecto moderador negativo de la dimensión *orientación a largo plazo* en la efectividad de la normativa para incrementar el porcentaje de mujeres consejeras.

49 Nótese que la variable *regulación* recoge cuán vinculante es la normativa.

50 Para profundizar en el efecto de la normativa de diversidad de género española en las empresas cotizadas durante el periodo 2004-2006 véase: Martínez-García, I., Sacristán-Navarro, M. y Gómez-Ansón, S. (2020). «Diversidad de género en los consejos de administración: El efecto de la normativa en la presencia de mujeres en las empresas españolas cotizadas». *Revista Internacional de Investigación en Comunicación aDResearch ESIC*, Vol. 22, n.º 22, pp. 60-81. Disponible en: [https://adresearch.esic.edu/wp-content/uploads/2020/03/aDResearch\\_22\\_libro\\_web3.pdf](https://adresearch.esic.edu/wp-content/uploads/2020/03/aDResearch_22_libro_web3.pdf)

51 CNMV (2020). *Presencia de mujeres en los consejos de administración y en la alta dirección de las sociedades cotizadas*. Disponible en: [https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/Consejerasydirectivas\\_2018.pdf](https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/Consejerasydirectivas_2018.pdf)

con respecto a la evidencia empírica previa. Así, Sojo, Wood, Wood, y Wheeler (2016<sup>52</sup>) observan que las cuotas de género, con y sin sanción, incrementan de forma notable la presencia femenina en los consejos, mientras que las recomendaciones de género en los códigos no tienen un efecto significativo en la diversidad de género en los consejos. Los resultados de nuestro estudio también muestran que, mientras que las cuotas con sanción son el mecanismo más efectivo para incrementar la presencia de mujeres consejeras, las recomendaciones de género en los Códigos de gobierno corporativo son el instrumento que más contribuye a incrementar la diversidad de género en las comisiones de auditoría, nombramientos y retribuciones.

Además, los resultados sugieren que el entorno formal e informal modera la relación entre la regulación y la presencia de mujeres en el gobierno corporativo. La efectividad de la regulación de género es menor en países con una alta calidad de gobierno y elevada presencia de mujeres en política. Por el contrario, dicha efectividad se ve potenciada en aquellos países con características culturales como elevados niveles de distancia al poder, individualismo, aversión a la incertidumbre y orientación a corto plazo. Los análisis indican asimismo diferencias en el papel que juega el entorno institucional como moderador de la relación entre la normativa de diversidad de género y la presencia de mujeres como miembros del consejo de administración o de las comisiones del consejo. En conjunto, este estudio aporta evidencia empírica sobre la importancia del entorno institucional formal e informal en la efectividad de la normativa sobre diversidad de género en los consejos de administración y permite, a su vez, contextualizar el caso español. El contexto institucional en España potenciaría, en términos generales, el impacto de las regulaciones sobre diversidad de género más vinculantes (*i. e.* cuotas con sanciones) en la diversidad de los consejos.

Este trabajo presenta una serie de limitaciones, que podrían abordarse en futuras investigaciones; entre ellas: solo se consideran empresas europeas y, por tanto, los resultados no pueden generalizarse a otros entornos institucionales y hay factores institucionales que no se han considerado, por ejemplo, aquellos relacionados con el estado del bienestar, las características del mercado laboral o los sistemas educativos. Además de estos posibles temas de investigación asociados a las limitaciones indicadas, existen también otras posibles futuras líneas de investigación prometedoras. En este sentido, investigaciones futuras podrían considerar el potencial efecto de la estructura de la propiedad de las empresas diferenciando, por ejemplo, entre empresas familiares y no familiares. Sería también interesante considerar el impacto de la regulación de género y el papel moderador del entorno institucional en otras variables de interés, por ejemplo, en la tipología de las mujeres consejeras (*i. e.* porcentaje de mujeres consejeras ejecutivas, no ejecutivas o ejecutivas) o en los perfiles educativos y profesionales de las mujeres consejeras.

---

52 Sojo, V. E., Wood, R. E., Wood, S. A., y Wheeler, M. A. (2016). «Reporting requirements, targets, and quotas for women in leadership». *The Leadership Quarterly*, n.º 27, pp. 519-536.