

INCIDENCIA DE LA DIVERSIDAD DE GÉNERO EN LOS CONSEJOS DE ADMINISTRACIÓN EN LOS RATIOS DE RENTABILIDAD EN MÉXICO Y ESPAÑA

Francisco Javier Jimeno de la Maza*

Departamento de Economía Financiera y Contabilidad.
Universidad de Valladolid, España

Mercedes Redondo Cristóbal

Departamento de Economía Financiera y Contabilidad.
Universidad de Valladolid, España.

María de los Ángeles Zárate Loyola

Facultad de Contaduría y Administración.
Universidad Autónoma de San Luis Potosí (UASLP), México

*Autor para correspondencia:

Facultad de CC. Económicas y Empresariales. Universidad de Valladolid.
Avda. del Valle Esgueva, 6
47011 Valladolid

Área temática: H) Responsabilidad Social Corporativa

Palabras clave: diversidad de género, rentabilidad, España, México

INCIDENCIA DE LA DIVERSIDAD DE GÉNERO EN LOS CONSEJOS DE ADMINISTRACIÓN EN LOS RATIOS DE RENTABILIDAD EN MÉXICO Y ESPAÑA

Resumen

El escaso nivel de diversidad de género que muestran muchos consejos de administración empresariales, fenómeno que resulta común a distintos ámbitos geográficos para los que tal cuestión se ha analizado, se ha convertido en foco de creciente atención para múltiples áreas de interés en los últimos tiempos. Uno de los aspectos específicos relacionados con este tema que ha proliferado en los desarrollos relacionados con el buen gobierno corporativo es el que plantea el posible valor económico que aportaría una composición del consejo más diversa y equilibrada demográficamente. Los estudios empíricos precedentes que se han dirigido a contrastar esta suposición ofrecen resultados divergentes y no han obtenido una evidencia concluyente. En línea con la idea de comprobar empíricamente tales efectos, el presente trabajo contrasta la influencia del grado de diversidad de género en los consejos de administración sobre la rentabilidad de las firmas, medida a través de ratios contables. Con esta finalidad, se han seleccionado dos muestras de empresas cotizadas, una compuesta por compañías mexicanas y otra integrada por sociedades españolas. Complementariamente, se analiza si la existencia de un vínculo entre diversidad y rentabilidad puede derivarse de la posible influencia del entorno empresarial, o bien si es posible ajustar ese efecto más adecuadamente a un tipo de relación que no sea lineal.

1. Introducción.

La nula o escasa representación femenina que existe en los consejos de administración de muchas firmas refleja una situación generalizada en el mundo de los negocios, ámbito que tradicionalmente se ha caracterizado por la poca diversidad de género que presentan las cúpulas corporativas. Esa desigualdad de género en los consejos de administración tiene indudables implicaciones en plano social, y afecta asimismo a aspectos relacionados con la responsabilidad social corporativa y con la ética empresarial, en tanto que es posible que sea interpretada externamente como una expresión de comportamientos segregacionistas o discriminatorios que se producen dentro de la organización, y que perjudican a candidatas aptas para el desempeño del cargo de consejera. Desde otra perspectiva, la diversidad en el consejo de administración ha suscitado también un creciente interés en el campo de la gobernanza corporativa, como otra de las cuestiones que deben contemplarse en el contexto del buen gobierno societario, lo que en parte es debido a la formulación de recomendaciones al respecto que se han incluido en algunos de los códigos nacionales de buenas prácticas corporativas que se establecen para las empresas que cotizan en mercados financieros (Carrasco y Laffarga, 2006), como ha ocurrido en España, con el Código Unificado de Buen Gobierno del año 2006. En esta línea, y de acuerdo a algunos de los desarrollos teóricos relativos al gobierno empresarial que más amplia difusión han alcanzado, la consideración de la diversidad de género en el consejo desde la perspectiva del buen gobierno ha inducido a contemplar una cierta conexión del nivel de diversidad con una contribución potencialmente significativa al éxito financiero de la firma (Carter et al., 2010). No obstante, aunque esta idea haya obtenido una gran aceptación en muchos de los desarrollos recientes de la literatura, los estudios empíricos previos que han tratado de contrastar si una mayor diversidad en los consejos repercute significativamente sobre el rendimiento o sobre el valor de la empresa han obtenido resultados dispares y contrapuestos, de forma tal que ciertos trabajos ponen de manifiesto efectos positivos, otros evidencian una influencia negativa y otros concluyen con la inexistencia de vinculación alguna entre diversidad del consejo y rentabilidad empresarial (Terjesen et al, 2009). Intentando profundizar en el estudio de esa posible relación, el presente trabajo extiende aportaciones precedentes analizando dos cuestiones específicas relacionadas con la asociación entre diversidad de género en los consejos de administración corporativos y rentabilidad empresarial: 1) se analiza si la influencia de la diversidad depende del entorno en el que actúa la empresa, y 2) se analiza la posibilidad de que la forma funcional del vínculo entre ambas variables no sea lineal. A tal fin, se ha partido de una muestra de empresas cotizadas mexicanas y de otra muestra de empresas cotizadas españolas, determinando las variables precisas para contrastar las hipótesis consideradas y utilizando ratios contables como medida de la rentabilidad de las firmas.

De conformidad con los planteamientos expuestos, el resto del trabajo se organiza de la siguiente forma: en el siguiente apartado se delimita el concepto de diversidad, para plantear posteriormente el marco teórico que se empleará como soporte de las hipótesis de investigación que se establecen y se resumen algunos de los resultados evidenciados por la literatura previa. A continuación se describe la muestra y se indican las variables utilizadas y la metodología aplicada. Finalmente, se exponen y discuten los principales resultados obtenidos, presentando las conclusiones más relevantes.

2. Marco teórico e hipótesis.

El término diversidad se utiliza a menudo en el análisis demográfico de las organizaciones, y representa el grado de heterogeneidad que se aprecia en la distribución de determinadas características demográficas de aquellos individuos que componen una unidad, grupo u organización (Pelled et al, 1999). Cuando se refiere específicamente a la diversidad de los consejos de administración de las compañías por acciones, la diversidad

se significa como la combinación variada de atributos, características y habilidades atribuidas a los individuos que integran el consejo (Van der Walt e Ingley, 2003). Los estudios de corte empírico suelen contemplar frecuentemente dos categorías de diversidad (Milliken y Martins, 1996), diferenciando a la diversidad demográfica por un lado y a la diversidad cognitiva por otra parte. La diversidad demográfica, referida a características sencillas de observar, tales como sexo, edad, raza o nivel educativo, es considerada usualmente como un reflejo consistente y válido de la diversidad cognitiva, cuya significación práctica deriva de que se halla estrechamente relacionada con los niveles de capital humano individuales, manteniendo ambas categorías estrechas correlaciones (Peterson y Philpot, 2007), de las que hay múltiples ejemplos de muestra. Así, parece razonable suponer que un individuo de mayor edad (atributo demográfico) tenga una probabilidad más alta de acumular mayor experiencia profesional (atributo cognitivo).

El género es una característica demográfica que se contempla de forma reiterada en el estudio de la diversidad en las organizaciones (Rosenzweig, 1998). De hecho, su influencia ya era destacada habitualmente por algunas contribuciones del pensamiento sociológico y psicológico, en las que se planteaba la existencia de efectos organizacionales diferenciados que derivaban de las distintas composiciones por género que pueden presentar los grupos demográficos que actúan en una unidad económica, como se señalaba en el trabajo pionero de Kanter (1977). En el género como categoría de diversidad confluyen una serie de factores de relevancia que se encuentran asociados a la configuración convencional de la estructura social del entorno que rodea a las organizaciones, como aquellos que distinguen entre roles tradicionalmente vinculados a hombres y a mujeres (Walby, 2007). Precisamente, el argumento empleado en el campo del análisis empresarial que remite al impacto organizacional del género surge a partir de una de las manifestaciones de ese tipo de segmentaciones, que parecen estar ampliamente arraigadas en el entorno productivo, y que obedecen sencillamente a la diferencia impuesta por las construcciones sociales. En su aplicación a los consejos de administración, la explicación primaria que justifica que la diversidad de género ejerza efectos que en última instancia se transmitan al éxito financiero de la firma se basa en la idea de que aquellas composiciones óptimas tienen alguna influencia positiva sobre el desempeño de las funciones atribuidas al consejo (Bilimoria y Piderit, 1994). Suplementariamente, cabe suponer que en muchas de las empresas de hoy en día tal composición óptima debería ser más diversa que homogénea respecto a ciertas características demográficas como el género, ya que la base de selección de individuos aptos tiene en la mayor parte de contextos y situaciones una estructura demográfica apreciablemente diversa, que a menudo encuentra reflejo en la estructura de la fuerza de trabajo y en los grupos organizacionales.

La mayor parte de aportaciones que nos preceden coincide al señalar que la literatura relacionada con el estudio del gobierno corporativo ofrece unos fundamentos sólidos para analizar los efectos que pueda producir el nivel de diversidad demográfica que exhiba un consejo de administración de una empresa por acciones. En general, la temática que abarca el gobierno corporativo es suficientemente variada como para dar cabida a amplitud de cuestiones. Para integrar a la diversidad de género, el planteamiento de partida es que un consejo de administración bien estructurado se relaciona con un óptimo desempeño de sus funciones. Como el consejo es un elemento clave del gobierno de la firma, las ganancias de eficacia y de eficiencia funcional del consejo de administración se han de ver reflejadas posteriormente en el conjunto de la empresa. Por lo tanto, aquellas compañías que cuenten con una composición del consejo más adecuada mantendrán unas expectativas de rendimiento superiores (Blair, 1995). Por otro lado, debe tenerse en cuenta que existen varias alternativas para optar por un modelo de gobierno empresarial, aunque frecuentemente el sistema predominante en un determinado contexto cultural se halla condicionado por el marco institucional imperante en el entorno en el que se desenvuelve la firma (LaPorta et al, 2002). Por ello, de cara al establecimiento de hipótesis relacionadas con la diversidad en la composición del consejo como variable de incidencia en el buen gobierno

corporativo, o de suposiciones sobre su consecuente influencia en el desempeño financiero de la organización, parece oportuno recurrir a un planteamiento multiteórico que contemple distintos esquemas a los que el gobierno corporativo de cada compañía concreta se ajustará en mayor o en menor grado (Kiel y Nicholson, 2003). Es decir, si bien es difícil que una sola teoría ofrezca aisladamente un marco completo para explicar las relaciones entre diversidad y rendimiento empresarial, resulta aceptable considerar que hay elementos de distintas teorías que son aplicables en función de la situación particular de cada empresa.

El marco explicativo más prolífico para analizar la influencia de la diversidad del consejo es el de la teoría de la agencia, la cual se caracteriza por poner énfasis en la función de control asignada a los consejos de administración (Francoeur et al., 2008), cometido que adquirirá una especial importancia cuando la estructura accionarial sea dispersa, en aras de solventar los problemas de agencia ocasionados por la separación entre la propiedad y una dirección profesionalizada. En este sentido, el argumento principal es que la función de control y supervisión de la dirección que tienen atribuida los consejos es desempeñada con mayor eficacia cuando se presenten ciertas características, entre las cuales destaca la independencia (Forbes y Milliken, 1999). A su vez, la independencia del consejo depende de su composición (Gedajlovic y Shapiro, 1998), ya que se basa en las características personales de sus miembros, ámbito en el que se fundamentaría su vinculación con la diversidad. Desde la perspectiva de razones de comportamiento sicosociológico, las minorías demográficas que están claramente diferenciadas en los grupos organizacionales suelen mantener un criterio de mayor independencia respecto a las mayorías, y esa situación de minoría es en la que habitualmente se encuentran los perfiles femeninos de los consejos, ya que el género es uno de los atributos demográficos más importantes a la hora de distinguir en un colectivo. De hecho, hay estudios empíricos que indican que la incorporación de perfiles demográficos heterogéneos al consejo favorece la independencia de criterio de los miembros (Francoeur et al, 2008). Por lo tanto, la diversidad de género en el consejo llevaría a un mejor desempeño de su función de control, lo que conduce a una reducción de costes de agencia vinculados a los conflictos entre propiedad y dirección que, finalmente, encontraría reflejo en el consiguiente incremento del rendimiento empresarial (Carter et al, 2003).

La validez de las suposiciones relativas a los efectos de la diversidad que se basan en esquemas de agencia dependerá de la intensidad con la que se manifieste la separación entre la propiedad y la dirección de la compañía. Se ha venido a destacar frecuentemente que tal esquema encaja adecuadamente con la realidad que se observa en ciertos países anglosajones, que se distinguen por un elevado desarrollo de los mercados de capitales, pero es bien conocido que las empresas mexicanas y españolas se caracterizan por una comparativamente más limitada presencia de empresas cotizadas, así como por un patrón predominante de estructuras de propiedad concentradas, con significativas proporciones accionariales de determinadas compañías en manos de un mismo individuo o de redes familiares (LaPorta et al, 2002). Así, cuando la propiedad y la gestión de una firma recaen en un mismo grupo de personas, los conflictos de agencia entre el accionariado y la dirección no suelen representar un problema importante ni suelen tener unos costes asociados significativos que deban vigilarse mediante mecanismos de buen gobierno como el incremento de la diversidad en el consejo.

Otros planteamientos teóricos para abordar el análisis de los efectos organizacionales de la diversidad parten de la integración de enfoques de responsabilidad social corporativa en los sistemas de gobierno, concibiendo un modelo de empresa abierta a su entorno que debe atender a múltiples objetivos que, a su vez, satisfacen los intereses de distintos *stakeholders* (Hill y Jones, 1992). Así, la teoría de los *stakeholders*, propone una modalidad de gobierno empresarial que se orienta hacia un principio fiduciario de participación *stakeholder*, y que articula ciertas formas de intervención de terceros en el gobierno de la compañía, intentando dar cabida a la satisfacción de esas partes interesadas

(Freeman, 2004). De conformidad con este ideario, los consejos de administración deben tener en cuenta, alinear y compaginar una variedad de intereses que derivan de las demandas de una pluralidad de interesados. En este sentido, una composición demográficamente más diversa del consejo de administración es más sensible a la realidad de los mercados usualmente diversos en los que opera la empresa (Oakley, 2000). Esa aproximación a los intereses de los *stakeholders* puede traducirse en una ventaja competitiva, que, a su vez, encuentre reflejo en los resultados empresariales (Berman et al, 1999). Adicionalmente, la búsqueda por parte de la empresa de la conformidad de su entorno con la composición de su consejo persigue incrementar el capital relacional, es decir, los vínculos, relaciones e intercambios con las partes interesadas (empleados, clientes, financiadores, proveedores, etc.), ya que una pérdida de reputación, que podría darse por el simple hecho de que esas partes interesadas interpreten que la empresa está mostrándose discriminatoria con las consejeras, podría tener repercusiones negativas sobre la rentabilidad (Roberson y Park, 2007).

Una propuesta teórica alternativa para explicar la influencia de la diversidad de género en el consejo es la de la dependencia de recursos. Esta teoría se centra en la importancia que adquiere la función estratégica de dependencia de recursos que tiene el consejo para establecer vínculos con el entorno empresarial de cara a aumentar el capital relacional y a facilitar recursos críticos que permitan a la firma alcanzar un éxito competitivo superior (Pfeffer y Salancik, 1978). El elemento clave para integrar el estudio de la diversidad en este enfoque reside en que las composiciones heterogéneas del consejo proporcionan una base de talento más extensa que posibilita que la organización incremente el establecimiento de vínculos exitosos (Ruigrok et al, 2007), ejerciendo en consecuencia una influencia positiva sobre el resultado empresarial (Carson et al, 2004). Ahora bien, la significación de esta función de dependencia de recursos para cada firma dependerá de las condiciones de su entorno estratégico, ya que la estrategia óptima para un cierto contexto estará en función del efecto combinado de una serie de características internas y externas a la organización (Van der Walt et al, 2006). En particular, la importancia que adquiera la composición diversa de un consejo para la función de dependencia de recursos quedará subordinada al grado de percepción que exista en un entorno determinado respecto a que esa situación de diversidad es realmente una alternativa valiosa para que la organización establezca vínculos (Carpenter y Westphal, 2001). La percepción favorable puede crearse sencillamente a partir de una presión institucional, como sucede en el momento en que un código de buenas prácticas corporativas incorpore recomendaciones para que los consejos se abran a la diversidad.

De acuerdo a los argumentos teóricos expuestos, se puede establecer que el mayor nivel de diversidad de género en el consejo de administración reducirá los costes de agencia, integrará los intereses de los *stakeholders* de la firma, aumentando el capital relacional, y facilitará la obtención de recursos críticos en aquellos entornos en los que la diversidad sea percibida más favorablemente. Con base en tales hipótesis, contrastaremos si un mayor grado de diversidad de género en el consejo de administración es un factor significativo para explicar un mayor nivel de rentabilidad de las empresas que cotizan en la bolsa de México y de las empresas que cotizan en la bolsa de España.

3. Literatura previa.

Como ya se ha indicado, los estudios empíricos realizados previamente para distintos países y períodos temporales ofrecen resultados contradictorios. En la tabla 1 se presenta una recopilación de algunos de estos trabajos con indicación de los resultados obtenidos.

Tabla 1: Revisión de literatura empírica previa

Autor	Muestra	Período estudio	Medidas empleadas	Enfoque teórico	Evidencia
Fryxell y Lerner (1989)	113 empresas de Estados Unidos	1979-1984	Retorno de la inversión (ROI) PER, Acid test Variación cash-flow	Enfoque <i>stakeholder</i>	Negativa para ROI y liquidez
Shrader, Blackburn e Iles (1997)	200 empresas Fortune 500	1992-1993	ROA, ROE, ROI Retorno sobre las ventas (ROS)	Teoría de recursos y capacidades	Negativa
Carleton, Nelson y Weisbach (1998)	45 empresas objetivo para invertir en TIAA-CREF	1992-1996	Cotizaciones		Positiva
Carter, Simkins y Simpson (2003)	638 empresas Fortune 1.000	1997	Q de Tobin	Teoría de la agencia	Positiva
Erhardt, Werbel y Shrader (2003)	112 empresas de Estados Unidos	1993 y 1998	ROA ROI		Positiva
Adams y Ferreira (2004)	1.024 empresas Fortune 500	1998	Q de Tobin, ROA	Teorías sicosociológicas	Positiva
Bonn, Yoshikawa y Phan (2004)	169 empresas industriales Nikkei 300 y 104 de las 500 principales compañías de Australia	1998 y 1999	ROA <i>Market-to-book</i>	Teoría de dependencia de recursos	Positiva para Australia No encuentra para Japón
Catalyst (2004)	353 empresas Fortune 500	1996-2000	ROE Tasa de dividendos		Positiva
Mohan y Chen (2004)	757 OPA's Estados Unidos	1999-2001	Valor de mercado		No encuentra
Mitchell (2004)	84 empresas cotizadas Sudáfrica	1998	Endeudamiento Total activo y otras	Teoría del proceso de decisión de grupos	Positiva
Farrell y Hersch (2005)	266 empresas Fortune 500	1990-1999	ROA		Negativa
Heinfeldt (2005)	1.000 empresas Standard&Poor's	1996 y 2001	ROA, ROE Valor de mercado	Teoría de carteras	Mixta
Krishnan y Park (2005)	679 empresas Fortune 1.000	1998-2000	ROA ROS	Teoría de la identidad social Teorías sicosociológicas	Positiva
Randøy, Thomsen y Oxelheim (2006)	459 mayores empresas de Dinamarca, Noruega y Suecia	2005	ROA Medidas de mercado	Teoría de los <i>stakeholders</i> Teoría de la agencia Teoría discriminación y otras	No encuentra
Rose (2006)	443 empresas cotizadas Dinamarca	1998-2001	Crecimiento activo		No encuentra
Smith, Smith y Verner (2006)	2.500 mayores empresas Dinamarca	1993-2001	ROA, Valor añadido bruto Resultado actividad ordinaria		Positiva
Van der Walt, Ingley, Shergill y Townsend (2006)	59 empresas cotizadas Nueva Zelanda	1997-2001	ROA, ROE Crecimiento ventas Cash flow/Total activo		Negativa según el entorno
Wolfers (2006)	1.500 empresas Standard&Poor's	1992-2004	PER <i>Market-to-book</i>	Teoría de la discriminación	No encuentra

Campbell y Mínguez-Vera (2007)	68 empresas cotizadas España	1995-2000	Q de Tobin		Positiva
Lee y James (2007)	1.624 nombramientos en empresas de Estados Unidos	1990-2000	Cotizaciones	Teoría de señales de mercado Teorías de liderazgo femenino	Negativa
Martin, Warren-Smith, Roper y Scott (2007)	12.622 empresas de Reino Unido	2004	Endeudamiento Liquidez		Positiva no lineal
Rose (2007)	443 empresas cotizadas Dinamarca	1998-2001	Q de Tobin		No encuentra
Welbourne, Cycyota y Ferrante (2007)	534 OPAs Estados Unidos	1988-2002	Q de Tobin Cotizaciones Beneficio por acción	Teoría de los mandos superiores	Positiva
Bathula (2008)	156 empresas cotizadas de Nueva Zelanda	2004-2007	ROA	Teoría de la agencia Teoría de la delegación Teoría de dependencia de recursos Teoría de los <i>stakeholders</i>	Positiva
Francoeur, Labelle y Sinclair-Desgagné (2008)	230 empresas de las 500 mayores de Canadá	2002-2004	ROE <i>Market-to-book</i>	Teoría de la agencia Teoría de los <i>stakeholders</i>	Positiva
Krishnan y Parsons (2008)	353 empresas Fortune 500	1996-2000	ROE Precios de mercado		Positiva
Adams y Ferreira (2009)	1.939 empresas Standard&Poor's	1996-2003	Q de Tobin ROA		Negativa
Marimuthu y Kolandaisamy (2009)	100 empresas cotizadas de Malasia	2000-2006	ROA ROE	Teoría de los mandos superiores	No encuentra (excepto en el año 2005)
Carter, D'Souza, Simkins y Simpson (2010)	641 empresas Standard&Poor's 500	1998-2002	Q de Tobin ROA	Teoría de la agencia Teoría del capital humano Teoría de dependencia de recursos Teorías sicosociológicas	No encuentra
Jurkus, Park y Woodard (2010)	668 empresas Fortune 500	1995-2000 2002-2005	Costes de agencia ROA	Teoría de la agencia	Positiva
Kang, Ding y Charoenwong (2010)	601 empresas cotizadas Singapur	2004	Cotizaciones	Teoría de la agencia Teorías sicosociológicas	Positiva

4. Métodos, muestra y variables.

Para efectuar el análisis empírico se han utilizado dos muestras de empresas no financieras ni aseguradoras que cotizasen en bolsa. Una de las muestras se compone de 96 empresas mexicanas, mientras que la otra integra a 103 empresas españolas. Las observaciones que integran estas muestras se han seleccionado en función de la disponibilidad de información completa para cada una de las variables consideradas y para todos los ejercicios de referencia que se han contemplado, los años 2008 y 2009. Se han calculado las proporciones que representa cada género en cada consejo de administración, para posteriormente determinar el Índice de Blau, indicador frecuentemente utilizado para medir la heterogeneidad demográfica (Ruigrok *et al*, 2007). La ecuación [1] recoge su formulación, donde B es el índice de Blau y p es el porcentaje de miembros en cada i -ésima categoría de las k existentes (en este caso una para cada sexo, luego $k=2$). Cuanto más elevado el valor de B , mayor será el grado de diversidad en el consejo, y dado que los valores varían entre 0 y $(k-1)/k$, la diversidad máxima será cuando B alcance el valor de 0,5.

$$B = 1 - \sum (p_i)^2 \quad [1]$$

Para determinar la rentabilidad de cada empresa se han calculado dos ratios contables, la rentabilidad económica (relación entre resultado antes de impuestos y activo total) y la rentabilidad financiera (relación entre resultado y patrimonio neto). Complementariamente, entre las variables que caracterizan a cada empresa, se han considerado otros dos ratios contables, el de liquidez (relación entre activo corriente y pasivo corriente) y el de endeudamiento (relación de los pasivos totales sobre el patrimonio neto). Para cada empresa y para cada ratio se ha calculado el promedio entre los ejercicios 2008 y 2009. Como variables de control en los análisis estadísticos se han contemplado el tamaño de la empresa, estimado a través del total del activo contable, la antigüedad de la empresa, medida como el número de años desde su constitución y el sector de actividad. La asignación sectorial de las empresas de las muestras se realizó en función de su actividad principal, diferenciando los seis mismos conglomerados de actividades para los dos países, agrupando en aquel que en cada caso pareciese más ajustado, a partir de los siguientes: (1) alimentación, bebidas y tabaco; (2) construcción; (3) industria de materiales, bienes de equipo y energía; (4) telecomunicaciones y transporte; (5) productos de consumo, (6) servicios al consumidor y a empresas.

En cuanto a la metodología aplicada, primero se han realizado algunos análisis descriptivos y exploratorios, con el fin de observar las características básicas de la distribución de las muestras. A continuación, se han aplicado técnicas estadísticas univariantes, basadas en contrastes sobre medias y medianas, para indagar en primer término si existen diferencias significativas entre ambos países en el grado de diversidad que presentan los consejos de administración, así como para analizar si se puede deducir una relación directa entre diversidad y variables de rendimiento. Seguidamente se ha realizado un análisis factorial para reducir los ratios contables a un número menor de variables incorrelacionadas, para efectuar posteriormente un contraste de hipótesis basado en dos modelos multivariantes (uno lineal y otro no lineal), con objeto de determinar si existe una asociación significativa entre la variable representativa de la diversidad de género en el consejo y el factor asociado a la rentabilidad de la firma, controlando las otras variables de incidencia que se han considerado en el análisis.

5. Resultados.

La tabla 2 recoge estadísticos descriptivos que caracterizan a las principales variables utilizadas en el estudio empírico, distinguiendo los resultados correspondientes a la muestra de empresas de México de los de la muestra de empresas españolas. Como puede comprobarse, hay una escasa proporción de mujeres en los consejos, lo cual se refleja en el índice de Blau. En 45 empresas de la muestra de México no había mujeres consejeras. El máximo número de consejeras es de cinco, lo cual sucede en dos empresas, hay tres empresas con cuatro consejeras y seis empresas tienen tres consejeras. Los sectores con más representación femenina serían los de productos de consumo, con un 7,78% y el de alimentación, bebidas y tabaco, con un 7,50%. Los sectores con participación menor de mujeres en el consejo son los correspondientes a telecomunicaciones y transporte, con un 4,06%, y a materiales, bienes de equipo y energía, con un 2,56%. Hay 38 empresas españolas que tienen un consejo completamente masculino, siendo el máximo número de mujeres presentes en un mismo consejo de cuatro, lo que sucede en tres casos, mientras que diez empresas incorporan a tres consejeras. Los sectores que destacan por su mayor proporción relativa de mujeres son los de servicios al consumidor y a empresas, con un 12,96% y la industria de materiales, bienes de equipo y suministro de energía, con un 9,89%, mientras que el sector con menor participación femenina es el de alimentación, bebidas y tabaco, con un 5,56%.

Para efectuar una exploración preliminar que revele la posible existencia de diferencias significativas en algunas de las variables centrales del estudio empírico, se han planteado contrastes estadísticos univariantes basados tanto en el método paramétrico de análisis de la varianza (ANOVA) como en el método no paramétrico de Kruskal-Wallis. La consistencia de los resultados de este último contraste, que se dirige a estudiar diferencias entre las medianas en vez de entre las medias, como ocurre cuando se utiliza el ANOVA, no depende de que la muestra se ajuste a unas propiedades estadísticas exigentes. La validez de los resultados del ANOVA queda condicionada a que se cumplan las hipótesis de normalidad de la distribución (especialmente en lo que se refiere a la simetría) y de homogeneidad de varianzas, cuestión que en nuestro caso se ha considerado a partir del test de Levene, cuyos valores superiores a 0,05 indicarán que es posible aceptar esta asunción a un nivel de confianza del 95%. Los resultados de estos contrastes parecen indicar que hay diferencias en los niveles de diversidad entre las empresas de México y las de España, ya que el p-valor obtenido para el ANOVA es de 0,005, y aunque la consistencia de este resultado quede condicionada porque se infringe la hipótesis de igualdad de varianzas, la evidencia queda reforzada por el p-valor de 0,0009 que arroja el contraste de Kruskal-Wallis. El nivel de diversidad por término medio es superior en los consejos españoles, lo que es lógico si se tiene en cuenta la recomendación expresa que desde 2006 incluye el Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas. En sentido contrario, y como se indica en la tabla 3, no se aprecian diferencias significativas ni para la rentabilidad económica ni para la rentabilidad financiera entre las empresas que tienen presencia femenina en su consejo de administración (las que cuentan con al menos una mujer) y aquellas que tienen un consejo totalmente masculino.

Tabla 2. Estadísticos descriptivos

	Media	Desviación típica	Mínimo	Máximo
España (N=106)				
Porcentaje mujeres (%)	9,73	11,25	0	75
Índice de Blau	0,15	0,14	0	0,48
Antigüedad	47,37	28,59	3	109
Liquidez ^a	1,71	2,21	0,39	15,86
Endeudamiento ^a	2,55	2,74	0,06	16,90
Rentabilidad económica (%) ^a	1,94	9,50	-24,24	46,79
Rentabilidad financiera (%) ^a	1,40	30,29	-99,67	77,55
Activo total (miles euros) ^a	6,13·10 ⁶	1,56·10 ⁷	9.164,24	1,04·10 ⁸
México (N=93)				
Porcentaje mujeres (%)	5,61	8,89	0	50
Índice de Blau	0,09	0,11	0	0,5
Antigüedad	29,05	18,68	2	84
Liquidez ^a	2,06	1,45	0,17	7,83
Endeudamiento ^a	1,34	1,16	0,03	6,36
Rentabilidad económica (%) ^a	5,16	9,09	-20,71	25,95
Rentabilidad financiera (%) ^a	4,24	19,12	-69,89	52,33
Activo total (miles pesos) ^a	4,32·10 ⁷	8,96·10 ⁷	293.582	6,03·10 ⁸

^a Promedio de los años 2008 y 2009

Tabla 3. Contrastes univariantes

	Total			México			España		
	p-valor ANOVA	p-valor Levene	p-valor Kruskal-Wallis	p-valor ANOVA	p-valor Levene	p-valor Kruskal-Wallis	p-valor ANOVA	p-valor Levene	p-valor Kruskal-Wallis
Rentabilidad económica	0,03	0,009	0,20	0,63	0,37	0,90	0,01	0,004	0,9
Rentabilidad financiera	0,38	0,02	0,46	0,63	0,82	0,77	0,23	0,009	0,19

Antes de efectuar los análisis multivariantes, se ha procedido a la aplicación de técnicas de reducción de datos a través de un análisis factorial, intentando sintetizar los cuatro ratios contables inicialmente considerados, ya que han de tener importantes correlaciones entre sí, derivadas de su formulación planteada. La tabla 4 muestra los resultados de este análisis factorial, utilizando para la extracción de factores el método de componentes principales, obteniéndose dos factores incorrelacionados cuyo autovalor asociado es mayor que uno, que en conjunto explican el 71,37% de la variabilidad de la muestra original. En la misma tabla se representa la matriz de cargas factoriales después de una rotación varimax, que pretende favorecer la interpretación económica de los factores resultantes. La observación de las correlaciones existentes entre los factores extraídos y los ratios originales indica que el factor 1 sería el componente que refleja la rentabilidad de la empresa mientras que el factor 2 extraído podría significarse como la capacidad de solvencia de la empresa a corto plazo para afrontar sus deudas.

Tabla 4. Resultados del análisis factorial

Factor	Autovalor	% varianza explicada	% varianza acumulada
1	2,00	50,09	50,09
2	1,09	27,28	71,37
3	0,75	18,99	96,36
4	0,14	3,64	100

Matriz de cargas factoriales tras la rotación varimax

Ratio	Factor 1	Factor 2
Liquidez	0,052	0,800
Endeudamiento	-0,127	-0,761
Rentabilidad económica (%)	0,939	0,20
Rentabilidad financiera (%)	0,964	0,027

El siguiente paso ha consistido en plantear modelos estadísticos de análisis de regresión considerando como variable dependiente al factor 1 extraído del análisis factorial, ya que es el que representa a la rentabilidad empresarial. De acuerdo al foco principal del trabajo, se ha incluido como variable independiente al índice de Blau, contrastando de esta forma si existe una asociación de la diversidad con el parámetro indicativo del rendimiento. Se han incorporado otras variables de control, entre las que se encontrarían el factor 2 (indicativo de la solvencia a corto plazo para afrontar el endeudamiento), el sector de actividad, el país al que pertenece la empresa (México o España), la antigüedad y el tamaño de la empresa, medido por el total de activos en unidades monetarias equivalentes. Los resultados de los p-valores obtenidos en los modelos planteados se exponen en la tabla 5 y no indican que la diversidad sea una variable significativa, ni para el total de empresas, ni tampoco cuando la regresión se realiza separadamente para las empresas de cada país, ni cuando se plantea un modelo cuadrático. Estos resultados estarían señalando que la potencial influencia de los niveles de diversidad, como síntoma de buenas prácticas corporativas en el ámbito de la composición del consejo de administración, no se traduce en un impacto significativo sobre el rendimiento, tal y como parecía suponerse desde los planteamientos teóricos. Tampoco la incorporación de recomendaciones en los códigos de buen gobierno estimulando a una mayor diversidad de los consejos, como ocurre con las firmas que cotizan en bolsa española, parece crear un escenario propicio a la obtención de una ventaja financiera derivada de la diversidad.

Tabla 5. Análisis de regresión (variable dependiente: factor rentabilidad)

Variable	Total	México	España	Total	México	España
Constante	-5,28	-5,18	-4,45	-5,29	-5,18	-4,48
Blau	0,268	-0,321	0,489	-0,200	-0,689	-1,521
Blau ²	-	-	-	1,299	1,000	5,500
Factor 2	0,805*	1,186*	0,670*	0,806***	1,187*	0,680*
Antigüedad	0,003	0,002	0,005	0,003	0,002	0,004
Log Activo total	0,344*	0,307*	0,303*	0,345***	0,307*	0,313*
Control país	Sí*	-	-	Sí*	-	-
Control sector	Sí	Sí	Sí	Sí***	Sí	Sí
R ² ajustado (%)	29,82	52,62	16,50	29,45	52,06	15,85

* denota significación al 1%, ** denota significación al 5%, *** denota significación al 10%

NOTA: Para las variables país y actividad se han considerado variables dummy. El promedio del total del activo para los dos ejercicios corresponde a su función logarítmica.

6. Conclusiones

Aunque los desarrollos teóricos del gobierno corporativo permiten mantener expectativas respecto a la influencia positiva que la diversidad de género en el consejo ejerce sobre la rentabilidad de la firma, el análisis empírico realizado no ha confirmado tal hipótesis para las empresas cotizadas de México ni tampoco para las de España, en donde se presentan unas condiciones del entorno más favorables, ya que existen recomendaciones institucionales que se han plasmado en el vigente código de buen gobierno de las sociedades cotizadas. Teniendo en cuenta los planteamientos teóricos que se han considerado en el presente trabajo, se concluye que, en el ámbito de las empresas contempladas, la diversidad no actúa de forma significativa como mecanismo de minoración de costes vinculados a posibles conflictos de agencia, ni otorga una ventaja competitiva diferencial y apreciable por su confluencia con enfoques de gobierno empresarial orientado hacia la integración de partes interesadas, ni tampoco facilita de una manera significativa nuevos recursos estratégicos derivados del aumento de capital relacional, propiciado por el establecimiento de vínculos exitosos con el entorno. No se ha obtenido evidencia significativa de la existencia de una relación lineal ni tampoco de una relación cuadrática. En cualquier caso, la muy escasa presencia de mujeres en la mayoría de consejos de administración que se observa para ambos contextos geográficos constituye un aspecto que limita la interpretación del impacto económico de la diversidad, ya que la empresa estándar que representa al conjunto de las muestras analizadas se corresponde con el perfil de una entidad con un escaso nivel de diversidad, siendo las composiciones más heterogéneas una excepción aislada. Complementariamente, se observa que la inclusión de recomendaciones que fomentan la diversidad de género en los consejos de administración parece influir en que haya una mayor representación femenina relativa en los consejos, como se comprueba en el caso de las empresas españolas cotizadas.

Referencias bibliográficas.

- Adams, R.B. y Ferreira, D. (2004): *Gender diversity in the boardroom*, ECGI Working Paper Series in Finance, 58. <http://www.ssrn.com/abstract=594506.pdf>
- (2009): "Women in the boardroom and their impact on governance and performance", *Journal of Financial Economics*, 94: 291-309.
- Bathula, H. (2008): "Board characteristics and firm performance: Evidence from New Zealand", Tesis doctoral, Auckland University, New Zealand.
- Berman, S.L.; A.C. Wicks; S. Kotha y T.M. Jones (1999), "Does stakeholder orientation matter? The relationship between stakeholder management models and firm financial performance", *Academy of Management Journal*, 42(5): 488-506.
- Bilimoria, D. y Piderit, S. (1994): "Board committee membership: effects of sex-based bias", *Academy of Management Journal*, vol. 37, nº 6: 1453-1477.
- Blair, M.M. (1995): *Ownership and Control: Rethinking Corporate Governance for the Twenty-first Century*, Washington, D.C., Brookings Institution Press.
- Bonn, I.; Yoshikawa, T. y Phan, P.H. (2004): "Effects of board structure on firm performance: A comparison between Japan and Australia", *Asian Business & Management* 3: 105-125.
- Campbell, R.J. y Mínguez-Vera, A. (2007): "Gender diversity in the boardroom and firm financial performance", *Journal of Business Ethics* 83: 435-451.
- Carleton, W.T.; Nelson, J.M. y Weisbach, M.S. (1998): "The influence of institutions on corporate governance through private negotiations: evidence from TIAA-CREF", *Journal of Finance* 53: 4: 1335-1362.

- Carpenter, M.A. y Westphal, J.D. (2001): "The strategic context of external network ties: Examining the impact of director appointments on board involvement in strategic decision making", *Academy of Management Journal*, vol. 44, nº 4: 639-660.
- Carrasco Gallego, A. y Laffarga Briones, J. (2006), "Códigos de buen gobierno y diversidad", *Revista AECA* 76: 48-52.
- Carson, C.; Mosley, D. y Boynar, S. (2004), "Performance gains through diverse top management teams", *Team Performance Management*, 10:121-126.
- Carter, D.A.; Simkins, B.J. y Simpson, W.G. (2003): "Corporate governance, board diversity, and firm value", *The Financial Review*, vol. 38, nº 1: 33-53.
- Carter, D.A.; D'Souza, F.; Simkins, B.J. y Simpson, W.G. (2010): "The gender and ethnic diversity of US boards and board committees and firm financial performance", *Corporate Governance: An International Review* 18: 5: 396-414.
- Catalyst (2004): *The bottom line: Connecting corporate performance and gender diversity*, New York, Catalyst. www.catalyst.org
- Erhardt, N.L.; Werbel, J.D. y Shrader, C.B. (2003): "Board of director diversity and firm financial performance", *Corporate Governance: An International Review* 11: 2: 102-111.
- Farrell, K.A. y Hersch, P.L. (2005): "Additions to corporate boards: the effect of gender", *Journal of Corporate Finance* 11: 1-2: 85-106.
- Forbes, D.P. y Milliken, F.J. (1999): "Cognition and corporate governance: Understanding boards of directors as strategic decision-making groups", *Academy of Management Review*, vol. 24, nº 3: 489-505.
- Francoeur, Cl.; R. Labelle y B. Sinclair-Desgagné (2008), "Gender diversity in corporate governance and top management", *Journal of Business Ethics*, 81 (1): 83-95.
- Freeman, R.E. (2004), "A stakeholder theory of the modern corporation", en Beauchamp, T.L. y N.E. Bowie (eds.): *Ethical theory and business*, Pearson-Prentice Hall.
- Fryxell, G.E. y Lerner, L.D. (1989): "Contrasting corporate profiles: women and minority representation in top management positions", *Journal of Business Ethics* 8: 5: 341-352.
- Gedajlovic, E. y D. Shapiro (1998), "Management and ownership effects: evidence from five countries", *Strategic Management Journal*, 19 (6): 533-555.
- Heinfeldt, J. (2005): "Gender diversity and firm value: an extension of mean-variance portfolio theory", *Journal of Academy of Business and Economics* 1.
- Hill, C.W.L. y T.M. Jones (1992), "Stakeholder-agency theory", *Journal of Management Studies*, 29 (2):131-154
- Jurkus, A.F.; Park, J.Ch. y Woodard, L.S. (2010): "Women in top management and agency cost", *Journal of Business Research*, doi:10.1016/j.jbusres.2009.12.010.
- Kang, E.; Ding, D.K. y Charoenwong, Ch. (2010): "Investor reaction to women directors", *Journal of Business Research* 63: 888-894.
- Kanter, R.M. (1977): *Men and women of the corporation*, Basic Books, Nueva York.
- Kiel, G.C. y G.J. Nicholson (2003), "Board composition and corporate performance: how the Australian experience informs contrasting theories of corporate governance", *Corporate Governance: An International Review*, 11 (3): 189-205.
- Krishnan, H. y Park, D. (2005): "A few good women - on top management teams", *Journal of Business Research* 58: 12: 1712-1720.
- Krishnan, G.V. y Parsons, L.M. (2008): "Getting to the bottom line: An exploration of gender and earnings quality", *Journal of Business Ethics* 78: 65-76.
- LaPorta, R.; F. López-de-Silanes y A. Shleifer (2002), "Investor protection and corporate valuation", *Journal of Finance*, 57 (2): 1147-1170.

- Lee, P.M. y James, E.H. (2007): "She'-e-os: Gender effects and stock price reactions to the announcements of top executive appointments", *Strategic Management Journal* 28: 227-241.
- Marimuthu, M. y Kolandaisamy, L. (2009): "Ethnic and gender diversity in board of directors and their relevance to financial performance of Malaysian companies", *Journal of Sustainable Development* 2: 3: 139-148.
- Martin, L.; Warren-Smith, I.; Roper, S. y Scott, J. (2007): "Board gender diversity in UK firms-recent trends and performance effects", Aston Business School Research Papers, Aston University. <http://www.abs.aston.ac.uk>
- Milliken, F.J. y Martins, I.L. (1996): "Searching for common treads: Understanding the multiple effects of diversity in organizational groups", *Academy of Management Journal* 21: 2: 402-433.
- Mitchell Van der Zahn, J-L.W. (2004): "Association between gender and ethnic diversity on the boards of directors of publicly listed companies in South Africa and intellectual capital performance", *Financial Reporting, Regulation & Governance* 3: 1: 1-35.
- Mohan, N.J. y Chen, C.R. (2004): "Are IPO's priced differently based upon gender?", *Journal of Behavioral Finance* 5: 1: 57-65.
- Oakley, J.G. (2000): "Gender-based barriers to senior management positions: Understanding the scarcity of female CEOs", *Journal of Business Ethics*, vol. 27, nº 4: 321-334.
- Pelled, L.H.; Eisenhardt, K.M. y Xin, K.R. (1999): "Exploring the black box: An analysis of work group diversity, conflict, and performance", *Administrative Science Quarterly*, vol. 44, nº 1: 1-28.
- Peterson, C.A. y Philpot, J. (2007): "Women's roles on U.S. Fortune 500 boards: Director expertise and committee memberships", *Journal of Business Ethics*, vol. 72: 177-196.
- Pfeffer, J. y G. Salancik (1978), *The external control of organizations: A resource-dependency perspective*, Harper & Row, New York.
- Randøy, T.; Thomsen, S. y Oxelheim, L. (2006): *A Nordic perspective on corporate board diversity*, Nordic Innovation Centre.
- Roberson, Q. y H. Park (2007), "Examining the link between diversity and firm performance: the effects of diversity reputation and leader racial diversity", *Group & Organization Management*, 32: 548-568.
- Rose, C. (2006): "Board composition and corporate governance-A multivariate analysis of listed Danish firms", *European Journal of Law and Economics* 21:113-127.
- (2007): "Does female board representation influence firm performance? The Danish evidence", *Corporate Governance: An International Review* 15: 2: 404-413.
- Rosenzweig, P. (1998): "Managing the new global workforce: Fostering diversity, forging consistency", *European Management Journal*, vol. 16, nº 6: 644-652.
- Ruigrok, W.; S. Peck y S.Tacheva (2007), "Nationality and gender diversity on Swiss corporate boards", *Corporate Governance: An International Review*, 15 (4): 546-557.
- Shrader, C.B.; Blackburn, V.B. y Iles, P. (1997): "Women in management and firm financial performance: An explorative study", *Journal of Managerial Issues* 9: 3: 355-372.
- Smith, N.; Smith, V. y 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* 55: 7: 569-593.
- Terjesen, S.; Sealy, R. y Singh, V. (2009), "Women directors on corporate boards: a review and research agenda", *Corporate Governance: An International Review* 17: 3: 320-337.

- Van der Walt, N. e Ingley, C. (2003): "Board dynamics and the influence of professional background, gender and ethnic diversity of directors", *Corporate Governance: An International Review*, vol. 11, nº 3: 218-234.
- Van der Walt, N.; Ingley, C.; Shergill, G.S. y Townsend, A. (2006): "Board configuration: are diverse boards better boards?", *Corporate Governance: An International Review*, vol. 6, nº 2: 129-141.
- Walby, S. (2007): "Complexity theory, systems theory and multiple intersecting social inequalities", *Philosophy of the Social Sciences* 37: 449-470.
- Welbourne, T.M.; Cycyota, C.S. y Ferrante, Cl.J. (2007): "Wall Street Reaction to women IPOs. An examination of gender diversity in top management teams", *Group & Organization Management* 32: 5: 524-547.
- Wolfers, J. (2006): "Diagnosing discrimination: Stock returns and CEO gender", *Journal of the European Economic Association* 4: 2-3: 531-541.