

# EL GÉNERO DE LA DIRECCIÓN EJECUTIVA: ANÁLISIS E IMPLICACIONES FINANCIERAS

DAVID ROBLES-ELORZA  
LEIRE SAN-JOSE\*  
SARA URIONABARRENETXEA

## Agradecimientos:

Este trabajo ha sido posible gracias a la financiación obtenida del grupo de investigación ECRI GIU 15/10 ([www.ehu.eus/ecri](http://www.ehu.eus/ecri)) y FESIDE. Se agradecen las aportaciones realizadas por los miembros de EBEN en el congreso realizado en Cuenca en mayo 2017.

## David Robles-Elorza

Es miembro del grupo de investigación ECRI; Ethics in Finance & Social Value de la Universidad del País Vasco (UPV/EHU) en el que participa activamente. Dentro del ámbito de las finanzas dispone de experiencia práctica tanto en el sector privado como en la Administración Pública. Sus principales intereses en la investigación se centran en el análisis del apalancamiento financiero desde una perspectiva ética y social, así como el estudio del género en la estrategia empresarial.

## Leire San-Jose

Es profesora titular de la Universidad del País Vasco (UPV/EHU) y Visiting Research Fellow de la University of Huddersfield en Reino Unido. Sus investigaciones se han centrado en temas relacionados con el cash management y nuevas formas de financiación empresarial; siempre desde la perspectiva ética y la Teoría de los Stakeholders y

\* Bibliografía con enfoque de género que incorpora los nombres de las personas autoras.

con objeto de crear y cuantificar el valor social de la empresa. Así, en torno a todos ellos ha escrito numerosos libros y artículos, tanto nacionales como internacionales. Además, es en la actualidad directora del grupo de investigación ECRI.

## Sara Urionabarrenetxea

Es profesora de la Universidad del País Vasco (UPV/EHU), imparte clases de Gestión Financiera Internacional tanto en cursos de grado como de postgrado. Sus líneas de investigación actuales se desarrollan en el ámbito de la Teoría de los Stakeholders, globalización y la teoría de zombies. Autora de diversas publicaciones, en revistas científicas de ámbito nacional e internacional, ha participado, asimismo, en numerosos congresos nacionales e internacionales. Asimismo, es co-directora del Máster en Patrimonio y Banca Privada de la Universidad del País Vasco, directora de Formación Continua en la UPV/EHU y miembro de ECRI.

### RESUMEN

A pesar del actual entorno de preocupación hacia la igualdad en las organizaciones, aún se pone de manifiesto la ausencia de visibilidad del empoderamiento femenino en la dirección ejecutiva, y especialmente dentro del marco empresarial vasco no se ha resuelto la inclusión e integración del mismo. Este trabajo surge esencialmente para cubrir esta necesidad de inclusión de la perspectiva de género en la dirección ejecutiva corporativa desde la teoría de los stakeholders. Para ello, se utiliza una muestra de 24.793 empresas obtenidas de la base de datos SABI, a partir de la cual se examinan las relaciones del género en la dirección ejecutiva de las empresas, donde plantilla, antigüedad y aspectos financieros son analizados de forma minuciosa. Los resultados obtenidos demuestran que el género del CEO no tiene influencia significativa en la performance financiera, sin embargo, sucede lo contrario con el apalancamiento financiero. Así, se pone de manifiesto la necesidad de incluir el género como variable determinante en las decisiones empresariales; así como la teoría de los stakeholders, que es inclusiva e integradora; y como no, se sugiere la inclusión del criterio género en las investigaciones que analizan los aspectos de la gestión directiva.

### PALABRAS CLAVE

género, apalancamiento, comportamiento ético, asunción de riesgos, sostenibilidad financiera.

### CÓDIGOS JEL

J16; M10

## THE GENDER OF THE EXECUTIVE MANAGEMENT: ANALYSIS AND FINANCIAL IMPLICATIONS

### ABSTRACT

**D**espite the current environment of concern for equality in organizations, the lack of visibility of women's empowerment in executive management is still evident, and especially within the Basque business framework the inclusion and integration of it has not been resolved. This research work arises essentially to cover this need for inclusion of the gender perspective in the corporate executive management from the stakeholder's theory. For this purpose, a sample of 24,793 companies obtained from the SABI database is used, from which the gender relations in the executive management of the companies are examined, where staff, seniority and financial aspects are analyzed in detail. The results obtained show that the CEO's gender has no significant influence on financial performance, however, the opposite is true with financial leverage. Thus, the need to include gender as a determining variable in business decisions is highlighted; as well as stakeholder theory, which is inclusive and integrating; and of course, the inclusion of the gender criterion is suggested in research analyzing aspects of management.

### JEL CODE

J16; M10

### KEYWORDS

gender, leverage, ethical behavior, risks assumption, financial sustainability.

## 1. INTRODUCCIÓN

Desde diversos ámbitos sociales se está manifestando una creciente inquietud por la limitada representación femenina en la dirección ejecutiva que presentan las sociedades mercantiles (Adams, Haan, Terjesen & Ees, 2015; Berenguer, Giráldez & Cardone-Riportella, 2016). Derivándose en un impulso a las políticas de igualdad de oportunidades que se han venido promoviendo en los últimos tiempos, y cuyas repercusiones conciernen directamente a los órganos de administración de la empresa (Jimeno & Redondo, 2009b).

La discriminación de género sigue siendo la regla general, en lugar de la excepción a la regla, tanto en el acceso al trabajo como en la promoción profesional (Barberá, 2004). El equilibrio en la distribución por géneros que puede observarse en las primeras etapas profesionales dentro de la base de las empresas, tiende a invertirse a medida que hay una aproximación a los puestos de máximo nivel decisorio empresarial en los órganos de administración situados en el vértice superior corporativo (Jimeno & Redondo, 2009a). Por otro lado, resulta insuficiente únicamente agregar mujeres en los consejos de administración, ya que además se plantea necesario que éstas se incorporen a los órganos de decisión, y que su presencia en las áreas de poder ejecutivo sea visible (De Luis et al., 2011).

La desigualdad de género que generalmente aparece en las cúpulas corporativas, como desequilibrio que actúa en detrimento de las mujeres, y concurre en los puestos de poder empresarial, recibe denominaciones como la desigualdad vertical o la segregación vertical (Jimeno & Redondo, 2009a), aunque no provenga generalmente como consecuencia de una discriminación explícita, que se encuentra sancionada legalmente por el principio de igualdad de oportunidades.

La igualdad, de la misma manera que la conciencia medioambiental y la protección de los derechos humanos, es un objetivo social que la empresa puede decidir asumir y fomentar de forma voluntaria con la incorporación en su código de conducta (Larrieta et al., 2014). Los principios éticos de no discriminación, de equidad de trato y de igualdad de oportunidades conforman la motivación primaria que plantea una composición más equilibrada en los consejos de administración, que muestre adecuadamente las características demográficas de la propia sociedad (Jimeno & Redondo, 2008).

Basándose en un enfoque ético que considera las iniciativas que abordan las preocupaciones sociales, la Teoría de los Stakeholders (Freeman, 1984; Freeman et al., 2010) ofrece argumentos favorables a la inclusión de la mujer en los puestos directivos de las organizaciones empresariales, concibiendo a la mujer; ciudadana, empleada, inversora, consumidora, clienta y proveedora, como stakeholder. La evidencia empírica previa ha encontrado diferencias de género en la ponderación y actitud hacia el riesgo (Olsen & Cox, 2001), así como una asociación entre el género y el nivel de endeudamiento empresarial (Carter & Saw, 2006). Ante este escenario surge la siguiente cuestión; ¿el género en la dirección ejecutiva podría repercutir en la sostenibilidad financiera de la empresa? Así, basándonos en la teoría de stakeholders, este estudio busca explorar el performance financiero y el

apalancamiento; diferenciado por los niveles de nombramientos femeninos en puestos directivos (CEO: Chief Executive Officer).

Con objeto de dar respuesta se ha seleccionado una muestra de la base de datos SABI suministrada por Bureau Van Dijk. A partir de esta muestra poblacional de 24.793 empresas objeto de estudio con datos de 2014, se realiza un análisis de varianzas (ANOVA) con el programa informático SPSS Statistics para evaluar las relaciones significativas del género en la dirección ejecutiva empresarial.

Los resultados del estudio demuestran que el apalancamiento financiero se encuentra influenciado por el género del CEO. Asimismo, puede observarse que por término medio el apalancamiento financiero de las empresas que tienen al frente de la dirección ejecutiva a una mujer es levemente inferior, siendo indicador de que estas empresas tienen un nivel de endeudamiento menor, que puede expresarse como una reducción del riesgo a sufrir una insolvencia que pueda derivar en la quiebra empresarial. Desde un punto de vista ético y de responsabilidad social se asume incomprensible la desigualdad de género en la dirección ejecutiva de las empresas, a esto debe añadirse cómo la evidencia empírica resulta coherente en este estudio poniendo de manifiesto que desde un enfoque financiero el liderazgo de la mujer repercute en una mejora de la eficiencia financiera. Así, se recomienda establecer medidas que incentiven el nombramiento de un mayor número de directoras ejecutivas.

Para conseguir el objetivo propuesto, el documento se estructura de la siguiente forma: en un primer apartado se presenta una síntesis del desarrollo teórico y de la evolución del género en el ámbito empresarial; haciendo especial hincapié tanto a la normativa como a los trabajos empíricos. Seguidamente, como tercer apartado, y lo más importante, se aborda la descripción de la metodología utilizada, así como la muestra seleccionada, y se exponen; las hipótesis que se pretenden contrastar. En el cuarto apartado, presentamos los resultados obtenidos; en primer lugar, de forma descriptiva y con la realización de un mapa explicativo; y en segundo haciendo referencia a los test de las hipótesis planteadas. Finalmente se exponen las principales conclusiones, las aportaciones e implicaciones establecidas y se incluyen las limitaciones y las futuras líneas de investigación.

## 2. REVISIÓN DE LA LITERATURA

El planteamiento genésico postula que por naturaleza, la mujer y el hombre son diferentes, pero esta diversidad humana es una riqueza que debe mantenerse y protegerse a través de la igualdad de posibilidades en la diversidad de origen biológico, para evitar la uniformidad social mediante la equidad social. Por tanto, las diferencias en origen que generan desigualdades, pueden ser compensadas con una discriminación positiva (*affirmative action*) transitoria pero eficiente (Barriga, 2007). Porque poner de manifiesto la evidencia de las diferencias entre el género femenino y el masculino como dualidad de la Humanidad, no tendría que implicar la renuncia a la igualdad en ningún caso (Macías, 2011).

“El principio regulador de las actuales relaciones sociales entre los dos sexos -la subordinación legal del uno al otro- es intrínsecamente erróneo y ahora constituye uno de los obstáculos más importantes para el progreso humano; y debería ser sustituido por un principio de perfecta igualdad que no admitiera poder ni privilegio ni incapacidad para otros” (Mill, 1973, 82).

La configuración legal del sexo en el ordenamiento jurídico coincide con la descripción efectuada por la ciencia biológica, que tiene en cuenta el material biológico que lo determina, aunque en virtud de la Ley 3/2007, de 15 de marzo, la constatación de una disforia sexual, independientemente que esté unida a la modificación de la apariencia física mediante intervención quirúrgica, considerada como transexualidad, permite la rectificación registral de la mención oficial del sexo que se efectuó en el momento del nacimiento (Gete-Alonso, 2008).

Para evitar la homofobia y la transfobia, puesto que aparte de la discriminación por razón de género, igualmente existe la discriminación basada en la orientación sexual e identidad de género interna, se aprueba la Ley 13/2005, de 1 de julio, por la que se modifica el Código Civil en materia de derecho a contraer matrimonio, que permite la celebración del matrimonio civil entre personas del mismo o distinto sexo, con plenitud e igualdad de derechos y obligaciones cualquiera que sea su composición.

Siguiendo al artículo primero de la Declaración Universal de los Derechos Humanos, el cual indica que todos los seres humanos nacen libres e iguales en dignidad y derechos y, dotados como están de razón y conciencia, deben comportarse fraternalmente los unos con los otros. Resulta ineludible en un Estado social y democrático de Derecho la adopción de políticas públicas inclusivas que alberguen medidas destinadas a eliminar y corregir toda forma de discriminación por razón de ideología, religión o creencias, pertenencia a una etnia o raza, origen nacional o territorial, género, orientación sexual, situación familiar, enfermedad o minusvalía.

Por ello, la teoría del bien común afirma que el desarrollo de la economía necesita de una ciudadanía activa en base a valores éticos, valores coincidentes con los valores superiores del Estado (Garay, 2013).

Este principio aparece recogido en forma de precepto dentro el ámbito del Derecho Constitucional Comparado; en el artículo 2.1º de la Constitución francesa de 1958, el artículo 3 de la Constitución italiana de 1947, el artículo 3 de la Constitución alemana, y el artículo 14 de la Constitución española de 1978 (Gálvez, 2003).

Asimismo, la interpretación de la igualdad formal del artículo 14, debe ser compatible con la igualdad real y efectiva, en su vertiente material, recogida en el artículo 9.2 de la misma carta magna, admitiendo la validez lícita de medidas de acción positiva y de discriminación inversa hacia grupos sociales desfavorecidos como pueden ser las personas con algún tipo de discapacidad y las mujeres, dirigidas en aras a la consecución de la igualdad sustancial que subyace de acuerdo a este principio de consagración constitucional (Ruiz, 2010). En esta línea, diversas teorías o enfoques pretenden aclarar los motivos por los que se producen las desigualdades en la perspectiva de género dentro del ámbito empresarial. Existen varias

teorías que pueden utilizarse para exponer los argumentos; entre ellas, la teoría de la Identidad Social (Tajfel & Turner, 1986; Singh & Vinnicombe, 2004; Ragins & Sundstrom, 1989; Krishnan & Park, 2005) en la que se defiende que las personas prefieren rodearse de otras que se les parezcan, y por tanto, el reclutamiento y la promoción de los miembros para el consejo de administración se realiza dentro de su grupo, lo que dificulta el acceso de la mujer a los grupos de élite y poder. De este modo, las relaciones de poder basadas en el género dificultan el acceso en igualdad de oportunidades a las mujeres a las redes de poder. En esta línea también encontramos la Teoría sobre los Prejuicios (Eagly & Karau, 2002; Eagly, Karau & Makhijani, 1995) que defiende que para trabajar en puestos de liderazgo es necesario desplegar cualidades masculinas. Además, se suele percibir a los hombres como más eficaces en las posiciones de primer nivel directivo, mientras que las mujeres lo son en el segundo nivel o dirección media. Esta percepción provoca que muchas mujeres adopten un estilo de liderazgo parecido al de los hombres. Por consiguiente, las mujeres tienden a ser evaluadas negativamente, ya sea porque no adoptan un estilo de liderazgo efectivo, o porque en el caso de que lo adopten, son consideradas poco femeninas. Otra teoría, más alejada del desarrollo profesional y el proceso promocional, es por ejemplo la teoría del Capital Humano (Singh, 2007; Martínez, Goñi & Guenaga, 2008; Carter, D'Souza, Simkins & Simpson, 2010). En ésta se argumenta que las mujeres tienen menores remuneraciones porque son menos productivas que los hombres, básicamente porque invierten menos en capital humano o formación específica al creer que van a pasar menos tiempo trabajando.

Otras teorías se proponen lograr la inclusión de todas y cada una de las personas de la organización; por ello, entre ellas destacamos la teoría de stakeholders (Freeman, 1984). Esta teoría con sus muchas vertientes y perspectivas (véase Donaldson & Preston, 1995; Miles, 2017; Hahn et al., 2017) Desde una perspectiva de género, las mujeres en calidad de ciudadanas, empleadas, inversoras, clientas, consumidoras y proveedoras son incluidas entre los stakeholders. No existe diferenciación alguna con lo que siendo también parte influenciada y que influye en la gestión empresarial -arriesgan y obtienen retornos-, pues serán incluidas sin diferenciación alguna. Se ha confirmado una mayor sensibilidad de las directivas respecto a cuestiones de bienestar, sostenibilidad a largo plazo y justicia social (Alonso-Almeida, Perramon & Bagur-Femenias, 2017). Ben-Amar, Chang & McIlkenny (2015) indican que la diversidad de género aumenta la eficacia del Consejo de Administración en la gestión de los stakeholders y promueve la adopción de iniciativas de sostenibilidad. Del mismo modo, a pesar de la baja proporción de mujeres en los consejos de administración, Nadeem, Zaman & Saleem (2017) encuentran una asociación positiva entre la diversidad de género y las prácticas de sostenibilidad empresarial.

Por otra parte, la empresa socialmente responsable considera el impacto de sus externalidades en la comunidad y sociedad, implementando iniciativas que abordan las preocupaciones sociales y estas no pueden ser ajenas al impacto desigual que la actividad empresarial genera en las mujeres.

### 3. METODOLOGÍA E HIPÓTESIS

#### METODOLOGÍA

Se ha utilizado la base de datos financieros SABI suministrada por Bureau Van Dijk, con el propósito de desarrollar un estudio de carácter holístico, que propugne la concepción de esta realidad como un todo superior a la mera agregación individual, siendo esencialmente descriptivo y exploratorio, pero potencialmente explicativo. A partir de la población objeto de estudio depurada como base de datos en formato Excel que se constituye a partir de SABI, se realiza el tratamiento estadístico y econométrico de la información recopilada con el programa informático SPSS Statistics (versión 23.0), para realizar el análisis empírico.

Sobre esta base de datos poblacional se lleva a cabo la prueba ANOVA, de análisis de la varianza de un factor, con la finalidad de valorar si trascienden estadísticamente significativas las diferencias observadas en los valores promedio entre los niveles del factor género en la dirección ejecutiva, para cada una de las variables consideradas individualmente. Esta prueba paramétrica requiere el cumplimiento de normalidad e igualdad de medias en la distribución de muestras, sin embargo, tanto en muestras muy grandes como en muestras de población es suficientemente robusta (Sen & Singer, 1993).

Para evaluar también el grado de asociación o independencia entre el género en la dirección ejecutiva y el resto de variables de interés, la comparación de medias entre dos poblaciones independientes (mujeres y hombres) se efectúa por la Prueba t para muestras independientes.

A continuación se presenta en la siguiente tabla (véase Tabla 1) la ficha técnica de investigación.

**Tabla 1. Ficha técnica de investigación**

<b>Problema de investigación</b>	¿Qué realidad presenta la dirección ejecutiva empresarial respecto a la perspectiva de género en el País Vasco? ¿Podría afectar este escenario a la performance financiera?
<b>Metodología de investigación</b>	Estudio de carácter holístico; exploratorio, descriptivo y potencialmente explicativo.
<b>Muestra de análisis</b>	Empresas en España.
<b>Método de recogida de la evidencia</b>	Método cuantitativo para la realización de contraste empírico.
<b>Informador clave</b>	Base de datos SABI (Bureau Van Dijk).
<b>Método de análisis de la evidencia</b>	Tipo cuantitativo: - Identificación y clasificación distributiva de las dimensiones clave. - Búsqueda de los factores explicativos, así como del patrón de comportamiento común para realizar proposiciones teóricas. - Creación de explicación teórica para comparativa sistemática.
<b>Fecha de realización</b>	Abril de 2016 – junio de 2016.



## HIPÓTESIS

Las teorías sobre el género son múltiples y como se vislumbra en los estudios expuestos en el apartado anterior existe interés por conocer cuál es la situación de aquellas empresas lideradas por mujeres. Por ello, las hipótesis de trabajo formuladas se definen a continuación:

**H<sub>1</sub>:** *La plantilla de las empresas está relacionada con el género de la dirección ejecutiva*

La dimensión empresarial se ha asociado con frecuencia a las características económico-financieras de la empresa, además las evidencias previas indican una relación en función del género con el tamaño de la organización, que habitualmente toma como variable representativa el número de personas empleadas (Jimeno de la Maza & Redondo, 2008; Carter, Simkins & Simpson, 2003; Adams & Ferreira, 2004).

**H<sub>2</sub>:** *La antigüedad empresarial está asociada con el género de la dirección ejecutiva*

La relación de la antigüedad con la diversidad de género es una variable muy difundida en las teorías sociológicas de segregación, puesto que los mecanismos de renovación y nombramiento están basados en la tradición y tienden a escogerse perfiles afines a los existentes (Jimeno de la Maza & Redondo, 2009b; Kanter, 1977).

**H<sub>3</sub>:** *La performance financiera está relacionada con el género de la dirección ejecutiva*

**H<sub>3,1</sub>:** *El género de la dirección ejecutiva está asociado con el ROA*

**H<sub>3,2</sub>:** *El género de la dirección ejecutiva está relacionado con el ROE*

Aunque la evidencia empírica previa del efecto de la diversidad de género en la performance financiera de las empresas no resulta concluyente, mayoritariamente se encuentra una relación positiva utilizando medidas heterogéneas (Heinfeldt, 2005; Catalyt, 2004).

El término anglosajón performance es esgrimido pródigamente en la literatura económica, siendo interpretado como el análisis y la evaluación de los resultados de las actuaciones empresariales durante un periodo de tiempo determinado. En un contexto socio-económico, referirse a la evaluación de resultados o performance no significa únicamente brindar resultados, sino que dicha noción incluye en el análisis y la medida de la eficiencia de la actuación objeto de evaluación (Fernández, Muñoz & Balaguer, 2005). Numerosos estudios (Jurkus, Park & Woodard, 2011; Krishnan & Park, 2005; Bonn, Yoshikawa & Phan, 2004; Lee & James, 2007; Van der Walt, Ingley, Shergill & Townsend, 2006) han examinado empíricamente la relación existente entre la diversidad en los consejos de administración y la performance financiera, hallando resultados heterogéneos y en algunos casos contradictorios. La gran mayoría de las investigaciones (Reguera-Alvarado, De Fuente & Laffarga, 2017; Campbell & Mínguez-Vera, 2008; Francoeur, Labelle & Sinclair-Desgagné, 2008; Siciliano, 1996) vislumbran la existencia de una relación positiva entre la existencia de diversidad en el consejo de administración y la performance financiera de la empresa, aunque también hay investigaciones (Zahra & Stanton, 1988; Mohan & Chen, 2004; Rose, 2006, 2007; Marimuthu & Kolandaisamy, 2009; Carter, D'Souza, Simkins & Simpson, 2010)

que encuentran una relación neutra. Asimismo, aunque minoritariamente, aparecen algunas investigaciones (Adams & Ferreira, 2009; Farrell & Hersch, 2005; Heinfeldt, 2005; Fryxell & Lerner, 1989) que manifiestan la existencia de una relación negativa entre ambas. Por tanto, la mayor parte de los resultados de estos estudios (Adams & Ferreira, 2004; Van der Zahn, 2004; Carter, Simkins & Simpson, 2003; Erhardt, Werbel & Shrader, 2003) corroboran que como mínimo implementar la diversidad en el consejo de administración de la empresa no acarrea reducir la performance financiera.

**H<sub>4</sub>:** *El género de la dirección ejecutiva está asociado con el apalancamiento financiero*

Diversas investigaciones han encontrado diferencias de género en la ponderación y actitud hacia el riesgo (Olsen & Cox, 2001; Collettere & Aubry, 1990), así como una asociación entre el género y el nivel de endeudamiento empresarial (Carter & Saw, 2006). Además, los consejos con diversidad de género adoptan políticas financieras más restrictivas durante la crisis financiera (Saeeda & Sameer, 2017).

En la siguiente tabla (Tabla 2) se realiza una concisa descripción de las variables seleccionadas para efectuar el estudio empírico en esta investigación.

**Tabla 2. Definición de las variables utilizadas en el contraste empírico**

<b>Género CEO</b>	Variable dicotómica que toma valor 1 si CEO es mujer y valor 0 en caso contrario
<b>Plantilla</b>	Número de personas empleadas en la empresa
<b>Antigüedad</b>	Periodo de tiempo transcurrido desde la constitución de la empresa
<b>ROA</b>	Ratio de Resultado del Ejercicio sobre Activo Total
<b>ROE</b>	Ratio de Resultado del Ejercicio sobre Fondos Propios
<b>Apalancamiento Financiero</b>	Ratio de Pasivo Total sobre Activo Total

## 4. RESULTADOS

A continuación se exponen los resultados obtenidos en el trabajo. En una primera sección se exponen los resultados descriptivos para luego detallar los resultados del contraste de hipótesis.

### Perspectiva de género en la dirección ejecutiva

Se realiza una dicotomía binaria en función del género en el cargo de la dirección ejecutiva de las empresas dentro el contexto vasco, dando la siguiente tabla (véase Tabla 3).

**Tabla 3. Género en la dirección ejecutiva del País Vasco**

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido
Mujer	4.013	16,19%	17,08%
Hombre	19.477	78,56%	82,92%
<b>Total</b>	<b>23.490</b>	<b>94,74%</b>	<b>100,00%</b>
Perdidos	1.303	5,26%	
<b>TOTAL</b>	<b>24.793</b>	<b>100,00%</b>	

Fuente: Elaboración propia a partir de la Base de Datos SABI.

Puede comprobarse que 4.013 mujeres desarrollan la función de Directora Ejecutiva o Directora General (Chief Executive Officer ó CEO) en una empresa del País Vasco, representado el 17,1% sobre 24.793 empresas vascas. Por tanto, se evidencia un considerable desequilibrio, donde la situación actual dista mucho aún de alcanzar la paridad.

## Plantilla

Se considera relevante reflejar el número medio de personas trabajadoras en las empresas cuya dirección ejecutiva esté desplegada por una mujer, así como también la cuantía total de personas empleadas, para evaluar dentro del mercado laboral la contribución aportada sobre el empleo del País Vasco, para ello se ha desarrollado la siguiente tabla (véase Tabla 4).

**Tabla 4. Media de plantilla según género CEO**

	N	Media	Desviación estándar	Media de error estándar
<b>Mujer</b>	3.190	10,18	68,022	1,204
<b>Hombre</b>	16.068	20,32	260,318	2,054

Fuente: Elaboración propia a partir de la Base de Datos SABI.

Las empresas dirigidas por una directora ejecutiva tienen de media 10 personas empleadas, mientras que las compañías que cuentan con un director ejecutivo poseen de media 20 personas trabajadoras, por tanto, las mujeres al frente de la dirección ejecutiva de las empresas vascas tienen la mitad de personas trabajadoras a su cargo que los hombres en la misma posición corporativa (véase Tabla 5).

**Tabla 5. Personas empleadas según género CEO**

	Personas empleadas	Porcentaje
Mujer	32.489	9,05%
Hombre	326.467	90,95%
<b>Total</b>	<b>358.956</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de la Base de Datos SABI.

Asimismo, puede indicarse que las mujeres directoras ejecutivas vascas dirigen a 32.489 personas empleadas, que supone un 9,05% de las personas trabajadoras en empresas del País Vasco.

Y examinándolo desde una panorámica más amplia, significa que el 3,69% de la población activa que se encuentra en la situación de ocupada en el País Vasco de acuerdo a los datos suministrados por el Eustat (Euskal Estatistika Erakundea/Instituto Vasco de Estadística) comparte a una directora ejecutiva al frente de la empresa en la que trabaja.

### Antigüedad

La antigüedad o periodo temporal transcurrido desde la constitución de las empresas cuya dirección ejecutiva esté desarrollada por una mujer es relevante para verificar la madurez en el ciclo de vida de estas empresas. Con este propósito se elabora la siguiente tabla (véase Tabla 6).

**Tabla 6. Media de antigüedad según género CEO**

	N	Media	Desviación estándar	Media de error estándar
Mujer	4.012	14,94	10,538	,166
Hombre	19.466	15,33	11,419	,082

Fuente: Elaboración propia a partir de la Base de Datos SABI.

Puede observarse que la antigüedad media de las empresas que disponen de una directora ejecutiva es prácticamente de quince años, por lo que las empresas que disponen la dirección ejecutiva de una mujer no son empresas de reciente fundación, ni tampoco se encuentran en los primeros años desde su constitución, sino que disponen de una relativa madurez. Este escenario de longevidad corporativa es semejante en las empresas que se encuentran bajo la dirección ejecutiva de un hombre.

## Parámetros de carácter financiero: ROA, ROE y Apalancamiento

Para tener una caracterización completa de las empresas vascas que disponen de una mujer en la dirección ejecutiva es necesario disponer a partir de los estados contables de la información financiera relevante que refleje sus singularidades tanto en el apalancamiento financiero como la performance financiera, para lo cual se desarrolla la siguiente tabla (véase Tabla 7).

**Tabla 7. Media de los parámetros de carácter financiero según género**

		N	Media	Desviación estándar	Media de error estándar
ROA	Mujer	3.984	,1455	,200484	,003176
	Hombre	19.346	,1955	,275394	,001980
ROE	Mujer	3.984	-,08466	3,217721	,050979
	Hombre	19.346	-,55119	42,269769	,303903
Apalancamiento Financiero	Mujer	2.322	,54680	,284429	,005903
	Hombre	12.133	,56641	,269975	,002451

Fuente: Elaboración propia a partir de la Base de Datos SABI.

Analizando minuciosamente los ratios estudiados, puede observarse que por término medio la rentabilidad de los activos (ROA) es levemente inferior cuando la dirección ejecutiva está desplegada por una mujer, sin embargo, la rentabilidad de los fondos propios (ROE), es decir, la rentabilidad de las fuentes de financiación propias aportadas por los accionistas, es considerablemente superior en las empresas que disponen de una directora ejecutiva.

Por último, el apalancamiento financiero de las empresas que tienen al frente de la dirección ejecutiva a una mujer es también inferior, siendo indicador de que estas empresas tienen un nivel de endeudamiento menor, que puede interpretarse como un riesgo menor a sufrir una insolvencia que pueda derivar en la quiebra empresarial.

## Contraste de Hipótesis

Una vez realizado el análisis descriptivo y exploratorio se ha procedido a efectuar el contraste de las hipótesis mediante un análisis de varianza univariante (ANOVA), a continuación se muestran en la siguiente tabla los resultados obtenidos.

**Tabla 7. Contraste hipótesis: estadístico ANOVA**

	<i>Prueba Levene</i>	<i>F Snedecor</i>	<i>p</i>
$H_1$	10,587 (,001)***	4,769	,029**
$H_2$	12,179 (,000)***	4,000	,046**
$H_{3,1}$	,094 (,759)	1,186	,276
$H_{3,2}$	1,987 (,159)	,485	,486
$H_4$	17,194 (,000)***	10,105	,001**

*Relación estadísticamente significativa; \* p<,1; \*\*p<,05; \*\*\*p<,01*

*Fuente: Elaboración propia.*

El test para evaluar la homogeneidad de varianzas, es decir, la prueba Levene, resulta significativa estadísticamente cuando p valor menor a 0,05, no pudiendo asumirse la homogeneidad de varianzas en  $H_1$ ,  $H_2$  y  $H_4$ . Para llevar a cabo los contrastes se comprueba que el estadístico F de Snedecor resulte significativo ( $p < 0,05$ ), rechazando la hipótesis nula de igualdad de medias, y aceptando la hipótesis alternativa de que las medias son diferentes en cada género de CEO, encontrándose diferencias significativas en el ANOVA para  $H_1$ ,  $H_2$  y  $H_4$ , que corresponden a las variables de plantilla, antigüedad y apalancamiento financiero. Este resultado en la variable plantilla podría explicarse que sucede porque existe una mayor proporción de directoras ejecutivas concentrada en las microempresas, que precisamente son las empresas que disponen de menor plantilla.

Respecto al resultado de la variable antigüedad o madurez de la empresa resulta curioso, porque el análisis descriptivo desprende que la media es prácticamente igual en ambos géneros de la dirección ejecutiva, por este motivo posiblemente requiera análisis adicionales. Sin embargo, en relación con el resultado de la variable apalancamiento financiero, interpretándolo junto al análisis descriptivo, que refleja un menor ratio por término medio en las empresas que disponen de una mujer al frente de la dirección ejecutiva, puede sugerir consecuentemente unos menores niveles de endeudamiento.

Del mismo modo, la evaluación de  $H_{3,1}$  y  $H_{3,2}$  permite concluir que no se rechaza la hipótesis nula de que las medias son iguales en los diferentes grupos de género, por tanto, el género de la dirección ejecutiva no muestra asociación con las variables de performance financiera. Demostrándose con esta evidencia empírica la igualdad de género en la dirección ejecutiva empresarial respecto a la performance financiera.

En conclusión, de acuerdo a los resultados empíricos obtenidos puede afirmarse que las mujeres en la dirección ejecutiva de las empresas, a igualdad de performance financiera, asumen un menor apalancamiento financiero, lo que puede repercutir en una mayor eficiencia financiera.

Para finalizar, se representa mediante un mapa descriptivo del género la muestra objeto de investigación (véase Figura 1) donde se encuentra un 17% de mujeres al frente de la Dirección empresarial; concentrándose en microempresas, principalmente dentro del sector servicios, constituidas con la forma jurídica de sociedad de responsabilidad limitada, siendo dentro del País Vasco, el Territorio Histórico de Bizkaia el que dispone de una mayor proporción de mujeres CEO, y no encontrando a ninguna mujer en la dirección ejecutiva de una empresa vasca que tenga cotización bursátil. La plantilla media está compuesta por diez personas empleadas, con una antigüedad media de la empresa de quince años, y con un apalancamiento financiero medio inferior a las empresas dirigidas por hombres.

**Figura 1. Mapa descriptivo del género en la Muestra analizada**



## 5. CONCLUSIONES

Existe un gran interés no solo en la academia sino también en la realidad de resolver el problema de las desigualdades de género en la gestión empresarial; de ahí, el interés de este trabajo. En este estadio y con objeto de contribuir a la teoría de stakeholder se ha analizado una muestra de empresas españolas con objeto de testar el efecto de género del CEO en aspectos significativos de las empresas, tales como, la plantilla, antigüedad, performance financiera y apalancamiento financiero.

El estudio realizado demuestra que la performance financiera no está influenciada por el género de la dirección ejecutiva, sin embargo, no ocurre lo mismo con el apalancamiento financiero. Esta diferencia entre género puede interpretarse mediante dos perspectivas dife-

rentes; un enfoque sería que las mujeres podrían ponderar en mayor medida las posibilidades de las pérdidas atenuando la exposición al riesgo, mientras que la otra orientación sería que las mujeres podrían tener dificultades para acceder a la financiación externa, y esto sería sugerido porque las directivas ejecutivas tendrían a su cargo empresas de menor tamaño, que precisamente son las que presentan mayores dificultades para disponer de estas fuentes financieras. En ambas situaciones, como medida de compensación por este desequilibrio en su competitividad, por si se diera la situación de que no fuera voluntario, y al mismo tiempo para fomentar su nombramiento, sería recomendable que las administraciones fueran pioneras en la introducción de un incentivo en lugar de una penalización a las empresas que nombraran a una directora ejecutiva.

Asimismo, debemos recalcar que este estudio tiene varias limitaciones; entre ellas, la principal resulta consustancial al propio estudio al radicar en la restricción territorial, debida esencialmente a que la investigación se centra únicamente en el País Vasco, que es causada por las singularidades de su tejido empresarial, así como por ser un gap en la literatura abierto al estudio. Por otro lado, se encuentra también una limitación que corresponde a la restricción temporal del estudio estático circunscrito al ejercicio 2014, por ser el último con los datos disponibles más completos a la fecha de realización de la investigación.

A pesar de estas limitaciones con este trabajo se contribuye a la literatura y también a las teorías; se pone de manifiesto la existencias de diferencias en los grupos de interés (stakeholders), al menos por el criterio género y esto nos lleva a cuestionarnos si es necesaria la inclusión del criterio género en las investigaciones que se analizan los aspectos de la gestión directiva. Así, entre las futuras de investigación podremos incorporar, otras localizaciones y países de las empresas, un análisis longitudinal, o un análisis multivariable confirmatorio; todas ellas en línea con la utilización del criterio género en el desarrollo de teorías inclusivas y de igualdad de distribución relacionadas con la gestión empresarial, la creación de valor o los intereses.



## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS\*

- Adams, Renée B. & Ferreira, Daniel (2004). Gender diversity in the boardroom. *European Corporate Governance Institute, Finance Working Paper*, 57: 1-30.
- Adams, Renée B. & Ferreira, Daniel (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*, 94(2): 291-309.
- Adams, Renée B.; Haan, Jakob de; Terjesen, Siri & Ees, Hans Van (2015). Board diversity: Moving the field forward. *Corporate Governance: An International Review*, 23(2): 77-82.
- Alonso-Almeida, María del Mar; Perramon, Jordi & Bagur-Femenias, Llorenç (2017). Leadership styles and corporate social responsibility management: Analysis from a gender perspective. *Business Ethics: A European Review*, 26: 147-161.
- Barberá Heredia, Esther (2004). Diversidad de género, igualdad de oportunidades y entornos laborales. La diversidad de género como estrategia favorecedora de la igualdad de oportunidades en los entornos laborales. *CIRIEC-España, Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa*, 50: 37-53.
- Barriga Jiménez, Silverio (2007). La igualdad de los ciudadanos: recurso para la solidaridad. *Revista del Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales*, 3: 229-249.
- Ben-Amar, Walid; Chang, Millicent & McIlkenny, Philip (2017). Board gender diversity and corporate response to sustainability initiatives: evidence from the Carbon Disclosure Project. *Journal of Business Ethics*, 142(2): 369-383.
- Berenguer, Emma; Giráldez, Pilar & Cardone-Riportella, Clara (2016). Managerial positions of women in Spanish exporting SMEs. *Spanish Journal of Finance and Accounting*, 45(3): 300-326.
- Bonn, Ingrid; Yoshikawa, Toru & Phan, Phillip H. (2004). Effects of board structure on firm performance: a comparison between Japan and Australia. *Asian Business & Management*, 3(1): 105-125.
- Campbell, Kevin & Mínguez-Vera, Antonio (2008). Gender diversity in the boardroom and firm financial performance. *Journal of Business Ethics*, 83(3): 435-451.
- Carter, David A.; Simkins, Betty J. & Simpson, W. Gary (2003). Corporate governance, board diversity, and firm value. *Financial Review*, 38(1): 33-53.
- Carter, Sara & Shaw, Eleanor (2006). Women's business ownership: Recent research and policy developments. Report to the Small Business Service. [29-06-2016]. URL: [http://strathprints.strath.ac.uk/8962/1/SBS\\_2006\\_Report\\_for\\_BIS.pdf](http://strathprints.strath.ac.uk/8962/1/SBS_2006_Report_for_BIS.pdf)
- Carter, David A.; D'Souza, Frank P.; Simkins, Betty J. & Simpson, W. Gary (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*. Ed. Catalyst, NY, USA.
- Collette Pierre & Aubry, Paul G. (1990). Socio-economic evolution of women business owners in Quebec. *Journal of Business Ethics*, 9(4-5): 417-22.
- De Luis Carnicer, Pilar; Bernal Cuenca, Estrella; Vela Jiménez, María José & Pérez Pérez, Manuela (2011). Presencia equilibrada entre mujeres y hombres en consejos de administración: identificación de los Stakeholders. *Cuadernos de Gestión*, 11: 49-72.
- Donaldson, Thomas & Preston, Lee E. (1995). The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications. *Academy of management Review*, 20(1): 65-91.
- Eagly, Alice H.; Karau, Steven J. & Makhijani, Mona G. (1995). Gender and the effectiveness of leaders: a meta-analysis. *Psychological Bulletin*, 117(1): 125-145.
- Eagly, Alice H. & Karau, Steven J. (2002). Role congruity theory of prejudice toward female leaders. *Psychological Review*, 109(3): 573-598.
- Erhardt, Niclas L.; Werbel, James D. & Shrader, Charles B. (2003). Board of director diversity and firm financial performance. *Corporate Governance: An International Review*, 11(2): 102-111.
- Farrell, Kathleen A. & Hersch, Philip L. (2005). Additions to corporate boards: the effect of gender. *Journal of Corporate Finance*, 11(1): 85-106.
- Fernández Izquierdo, María Ángeles; Muñoz Torres, María Jesús & Balaguer Franch, María Rosario (2005). *La Responsabilidad Social Corporativa: relaciones entre la performance social, financiera y bursátil de la empresa*, Universitat Jaume I Castellón, DT, 23.
- Francoeur, Claude; Labelle, Réal & Sinclair-Desgagné, Bernard (2008). Gender diversity in corporate governance and top management. *Journal of Business Ethics*, 81(1): 83-95.
- Freeman, R. Edward (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Ed. Pittman, Boston, USA
- Freeman, R. Edward; Harrison, Jeffrey S.; Wicks, Andrew C.; Parmar, Bidhan L. & De Colle, Simone (2010). *Stakeholder Theory: The State of the Art*. Ed. Cambridge University Press, NY, USA.
- Fryxell, Gerald E. & Lerner, Linda D. (1989). Contrasting corporate profiles: women and minority representation in top management positions. *Journal of Business Ethics*, 8(5): 341-352.
- Gálvez Muñoz, Luis (2003). *Sinopsis artículo 14 de la Constitución española*. Congreso de los Diputados. [03-05-2016]. URL: <http://www.congreso.es/consti/constitucion/indice/sinopsis/sinopsis.jsp?art=14&tipo=2>
- Garay Montañez, Nilda (2013). *Economía del bien común y los DESC en la enseñanza del derecho constitucional*. XI Jornadas de Redes de Investigación en Docencia Universitaria. Retos de futuro en la enseñanza superior: Docencia e investigación para alcanzar la excelencia académica, Instituto Ciencias Educación, Universidad de Alicante.

- Gete-Alonso y Calera, María del Carmen (2008). Condición civil de la persona y género. *Actualidad Civil*, 11: 1093-1138.
- Hahn, Tobias; Figge, Frank; Pinkse, Jonatan & Preuss, Lutz (2017). A paradox perspective on corporate sustainability: descriptive, instrumental, and normative aspects. *Journal of Business Ethics*, 1-14.
- Heinfeldt, Jeff (2005). Gender diversity and firm value: an extension of mean-variance portfolio theory. *Journal of Academy of Business and Economics*, 5(2): 13-20.
- Jimeno de la Maza, Francisco Javier & Redondo Cristóbal, Mercedes (2008). *Efectos sobre los ratios financieros de la diversidad de género en los consejos de administración de empresas españolas*. First Workshop on Diversity, Gender, Governance and Accounting of la Asociación Española de Profesores Universitarios de Contabilidad, Sevilla.
- Jimeno de la Maza, Francisco Javier & Redondo Cristóbal, Mercedes (2009a). *Estudio de la influencia de la segregación profesional por razón de género sobre la rentabilidad empresarial en un contexto regional*. Congreso de la Asociación Española de Ciencia Regional. IV Jornades valencianes d'estudis regionals, Valencia.
- Jimeno de la Maza, Francisco Javier & Redondo Cristóbal, Mercedes (2009b). *Efectos sobre la rentabilidad de interacciones en las que interviene la diversidad de género en los consejos de administración*. XV Congreso de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas "Decidir en época de crisis: transparencia y responsabilidad", Valladolid.
- Jurkus, Anthony F.; Park, Jung Chul & Woodard, Lorraine S. (2011). Women in top management and agency costs. *Journal of Business Research*, 64(2): 180-186.
- Kanter, Rosabeth Moss (1977). Some effects of proportions on group life: Skewed sex ratios and responses to token women. *The American Journal of Sociology*, 82(5): 965-990.
- Krishnan, Hema A. & Park, Daewoo (2005). A few good women - on top management teams. *Journal of Business Research*, 58(12): 1712-1720.
- Larrieta Rubín de Celis, Izaskun; Velasco Balmaseda, Eva; Aldamiz-Echevarría González de Durana, Covadonga; Fernández de Bobadilla Güemez, Sara & Intxaurburu Clemente, Miren Gurutze (2014). La responsabilidad social como instrumento para el fomento de la igualdad de género en la empresa: la responsabilidad social de género. *Revista de Dirección y Administración de Empresas*, 21(1): 181-202.
- Lee, Peggy M. & James, Erika Hayes (2007). She'-e-os: gender effects and stock price reactions to the announcement of top executive appointments. *Strategic Management Journal*, 28(3): 227-241.
- Macías Jara, María (2011). El principio de presencia equilibrada en la ley orgánica para la igualdad efectiva de mujeres y hombres. *Anuario de la Facultad de Derecho de la Universidad de Alcalá*, 4: 223-249.

- Marimuthu, Maran & Kolondaisamy, Indraah (2009). Ethnic and gender diversity in boards of directors and their relevance to financial performance of Malaysian companies. *Journal of Sustainable Development*, 2(3): 139-148.
- Martínez Tola, Elena; Goñi, Igor & Guenaga, Galder (2008). Espejismo de la igualdad: ausencia de mujeres en puestos de dirección y brecha salarial. *Defensoria*. [14-04-2016]. URL: [http://www.f3.net/defensoria/2008/documentos/Elena\\_Martinez\\_Tola.pdf](http://www.f3.net/defensoria/2008/documentos/Elena_Martinez_Tola.pdf)
- Miles, Samantha (2017). Stakeholder theory classification: a theoretical and empirical evaluation of definitions. *Journal of Business Ethics*, 142(3): 437-459.
- Mill, John Stuart (1973). *La discriminación de la mujer* en Mill, John Stuart & Mill, Harriet Taylor: La igualdad de los sexos. Ed. Guadarrama, Madrid: 82-215.
- Mohan, Nancy J. & Chen, Carl R. (2004). Are IPOs priced differently based upon gender?. *The Journal of Behavioral Finance*, 5(1): 57-65. Nadeem, Muhammd; Zaman, Rashid & Saleem, Irfan (2017). Boardroom gender diversity and corporate sustainability practices: Evidence from Australian Securities Exchange listed firms. *Journal of Cleaner Production*, 149: 874-885.
- Olsen, Robert A. & Cox, Constance M. (2001). The influence of gender on the perception and response to investment risk: The case of professional investors. *Journal of Psychology and Financial Markets*, 2(1): 29-36.
- Ragins, Belle R. & Sundstrom, Eric (1989). Gender and power in organizations: a longitudinal perspective. *Psychological Bulletin*, 105(1): 51-88.
- Reguera-Alvarado, Nuria; De Fuentes, Pilar & Laffarga, Joaquina (2017). Does board gender diversity influence financial performance? Evidence from Spain. *Journal of Business Ethics*, 141(2), 337-350.
- Saeed, Abubakr & Sameer, Muhammad (2017). Impact of board gender diversity on dividend payments: Evidence from some emerging economies. *International Business Review*. <http://dx.doi.org/10.1016/j.ibusrev.2017.04.005>.
- Rose, Caspar (2006). Board composition and corporate governance - a multivariate analysis of listed Danish firms. *European Journal of Law and Economics*, 21(2): 113-127.
- Rose, Caspar (2007). Does female board representation influence firm performance? The Danish evidence. *Corporate Governance: An International Review*, 15(2): 404-413.
- Saeed, Abubakr & Sameer, Muhammad (2017). Impact of board gender diversity on dividend payments: Evidence from some emerging economies. *International Business Review*, Article in press.
- Sen, Pranab K. & Singer, Julio M. (1993). *Large sample methods in statistics: an introduction with applications*. Ed. Chapman & Hall, NY, USA.

- Siciliano, Julie I. (1996). The relationship of board member diversity to organizational performance. *Journal of Business Ethics*, 15(12): 1313-1320.
- Singh, Val & Vinnicombe, Susan (2004). Why so few women directors in top UK boardrooms? Evidence and theoretical explanations. *Corporate Governance: An International Review*, 12(4): 479-488.
- Singh, Val (2007). Ethnic diversity on top corporate boards: a resource dependency perspective. *The International Journal of Human Resource Management*, 18(12): 2128-2146.
- Tajfel, Henri & Turner, John C. (1986). *The social identity theory of intergroup behavior*. Psychology of Intergroup Relations. Ed. S. Worchel & W. G. Austin, NY, USA.
- Van der Walt, Nicholas; Ingley, Coral, Shergill, Gurvinder Singh & Townsend, Andrew (2006). Board configuration: are diverse boards better boards?. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 6(2): 129-147.
- Van der Zahn, Jean-Luc Wolfgang Mitchell (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 and Governance Journal*, 3(1): 30-64.
- Zahra, Shaker A. & Stanton, Wilbur W. (1988). The implications of board of directors composition for corporate strategy and performance. *International Journal of Management*, 5(2): 229-236.

\*Bibliografía con enfoque de género que incorpora los nombres de las personas autoras.

## Artículos