



# Regulación de género en los consejos de administración: El papel moderador del entorno institucional

Irma Martínez García y Silvia Gómez Ansón

Documentos de Trabajo  
N.º 72



---

# Regulación de género en los consejos de administración: El papel moderador del entorno institucional

Irma Martínez García<sup>1</sup> y Silvia Gómez Ansón<sup>2</sup>

## Resumen

Para un panel de empresas pertenecientes al índice bursátil STOXX Europa 600 y para el periodo 2004-2018, se analiza cómo la regulación en materia de diversidad de género en los consejos de administración influye en la presencia de mujeres en los consejos y en sus comisiones y cómo los factores institucionales, formales e informales, moderan la relación entre regulación y presencia femenina en los consejos. Los resultados muestran que la presencia de mujeres en los consejos de administración y en sus comisiones es mayor en aquellos países que han introducido normativas en materia de diversidad de género en los consejos (recomendaciones en códigos de gobierno corporativo y cuotas), aunque las cuotas sin sanción no parecen influir de forma significativa. Los factores institucionales formales e informales moderan la relación entre la normativa y la presencia femenina en los consejos. La efectividad de la regulación sobre diversidad de género es mayor en países con niveles elevados en las dimensiones culturales relativas a la distancia al poder, el individualismo, la aversión a la incertidumbre y la orientación a corto plazo, pero es menor en los países con elevada calidad de la gobernanza y con mayor presencia de mujeres en órganos de decisión. El estudio evidencia además la existencia de diferencias tanto en la influencia del entorno institucional como factor moderador de la relación entre la regulación y la presencia de mujeres consejeras, como entre la regulación y la presencia de mujeres en las comisiones.

*Palabras clave:* Gobierno corporativo, mujeres consejeras, diversidad de género, cuotas *hard*, cuotas *soft*, normativa *soft*, institucional

*Clasificación JEL:* G30; G38; J70; M14

## Documento de Trabajo

N.º 72

DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS Y ESTADÍSTICAS

Noviembre 2020

---

1 Comisión Nacional del Mercado de Valores, c/ Edison 4, Madrid, 28006, España. Tel.: +34915851500. Correo electrónico: irma.martinez@cnmv.es

2 Universidad de Oviedo, Avda. del Cristo s/n, Oviedo, 33006, España. Tel.: +34985102825. Correo electrónico: sgomez@uniovi.es

La Comisión Nacional del Mercado de Valores publica este Documento de Trabajo con el objetivo de facilitar la difusión de estudios que contribuyan al mejor conocimiento de los mercados de valores y su regulación.

Las opiniones expresadas en este Documento de Trabajo reflejan exclusivamente el criterio de los autores y no deben ser atribuidas a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Esta publicación, como la mayoría de las elaboradas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, está disponible en el sitio web [www.cnmv.es](http://www.cnmv.es).

© CNMV. Se autoriza la reproducción de los contenidos de esta publicación siempre que se mencione su procedencia.

ISSN (edición electrónica): 1988-2025

Edición y maquetación: Cálamo y Cran

# Índice

<b>1</b>	<b>Introducción</b>	<b>7</b>
<b>2</b>	<b>Marco teórico e hipótesis de investigación</b>	<b>11</b>
<b>3</b>	<b>Base de datos, variables y metodología</b>	<b>17</b>
3.1	Muestra y base de datos	17
3.2	Variables	18
3.3	Metodología	20
<b>4</b>	<b>Resultados</b>	<b>23</b>
4.1	Regulación sobre diversidad de género y análisis descriptivo	23
4.2	Análisis bivariante	26
4.3	Influencia de la regulación de diversidad de género en la presencia de mujeres en los consejos de administración y las comisiones	31
4.4	El papel del entorno institucional en la relación entre la regulación sobre diversidad de género y la presencia de mujeres en los consejos de administración y las comisiones	33
<b>5</b>	<b>Conclusiones, limitaciones y futuras líneas de investigación</b>	<b>37</b>
	<b>Referencias</b>	<b>39</b>
	<b>Anexo I</b>	<b>45</b>



# 1 Introducción

La diversidad de género en los consejos de administración a nivel internacional se ha caracterizado por la escasa presencia de mujeres en este órgano de gobierno corporativo (Dawson *et al.*, 2016), lo que ha atraído la atención y ha estimulado el debate en el ámbito académico, político y social. Así, varios países han intentado incrementar la presencia femenina en los consejos de administración a través de la introducción de normativas basadas en el principio «cumplir o explicar» en los códigos de gobierno corporativo y/o a través de la introducción de legislación de cuotas de género, con o sin sanciones asociadas en caso de incumplimiento, que establecen umbrales de referencia para la representación femenina en los consejos de administración (Gómez-Ansón, 2012; Terjesen *et al.*, 2015). La literatura académica previa se ha centrado en analizar las consecuencias de la diversidad de género en los consejos de administración en las decisiones y resultados empresariales y, hasta cierto punto, las implicaciones de las recomendaciones de diversidad de género en los códigos de gobierno corporativo (Chapple y Humphrey, 2014; Willey, 2017), de cuotas de género sin sanción o cuotas *soft* (Gabaldon y Gimenez, 2017; Mateos de Cabo *et al.*, 2019; Palá-Laguna y Esteban-Salvador, 2016; Shan *et al.*, 2018; Srivastava *et al.*, 2018) y, más ampliamente, de las cuotas de género con sanción o cuotas *hard*, especialmente el caso noruego (Ahern y Dittmar, 2012; Bertrand *et al.*, 2014; Bøhren y Staubo, 2014, 2015; Casey *et al.*, 2011; Dale-Olsen *et al.*, 2012, 2013; Eckbo *et al.*, 2016; Kogut *et al.*, 2014; Matsa y Miller, 2013; Seierstad y Opshal, 2011; Wang y Kelan, 2013) y, en menor grado, los casos italiano (Ferrari *et al.*, 2016; Solimene *et al.*, 2017) y francés (Rebérioux y Roudaut, 2016). Sin embargo, los artículos que analizan las consecuencias de la regulación en materia de diversidad de género en los consejos de administración con una perspectiva multipaís son escasos: Commi *et al.* (2017) estudian el impacto de las cuotas *hard* aprobadas en Bélgica, Francia e Italia, así como la cuota *soft* aprobada en España, en los resultados empresariales; Labelle *et al.* (2015) analizan la relación entre la diversidad de género en los consejos de administración y el rendimiento empresarial para una muestra de empresas de 17 países de todo el mundo; Lending y Vahamaa (2017) estudian el impacto de las cuotas *soft* y las cuotas *hard* en la independencia del consejo de administración y la experiencia de los consejeros para una muestra de países europeos, mientras que Sojo *et al.* (2016) abordan los efectos de las diferentes tipologías de regulación de diversidad de género en la presencia de mujeres consejeras en empresas pertenecientes a un total de 91 países de todo el mundo.

Una de las explicaciones esgrimida con mayor frecuencia para justificar la infrarrepresentación de las mujeres en los consejos es la ausencia de mujeres lo suficientemente cualificadas para ser consejeras, lo que hace que se formen estereotipos y actitudes sesgadas sobre los roles de género. El entorno institucional de los países puede minimizar o potenciar los roles de género y los estereotipos (Chizema *et al.*, 2015) e influir, por tanto, en la presencia femenina en los consejos de administración

y en la regulación de diversidad de género en los consejos, así como en la efectividad de la regulación sobre el objetivo que persigue. Estudios previos han analizado la repercusión de los factores institucionales en la presencia de mujeres en los consejos de administración (Cabeza-García *et al.*, 2019; Carrasco *et al.*, 2015) y en la regulación sobre diversidad de género en los consejos: Terjesen *et al.* (2015) proponen, desde un punto de vista teórico, tres factores institucionales clave como determinantes de las cuotas de género; Seierstad *et al.* (2017) exploran el papel de los procesos y los actores que impulsan la regulación de diversidad de género en cuatro países europeos, Martínez-García (2019) estudia los antecedentes institucionales que explicarían las diferentes tipologías de regulación de diversidad de género para una muestra de 31 países europeos e Iannotta *et al.* (2016) analizan las complementariedades entre la regulación de cuotas de género y otros factores institucionales que determinan la diversidad de género en los consejos de administración en la UE-28.

Este trabajo pretende contribuir a esta línea de investigación analizando el posible efecto moderador del entorno institucional en la efectividad de las normativas de género dirigidas a incrementar la presencia de mujeres en los consejos de administración. Específicamente, se analiza cómo las diferentes normativas en materia de diversidad de género en los consejos (*i. e.* códigos de gobierno corporativo con recomendaciones de diversidad de género, cuotas de género sin sanción o *soft* y cuotas de género con sanción o *hard*) incrementan la presencia de mujeres en los consejos de administración y sus comisiones considerando el potencial efecto moderador del entorno institucional, formal e informal, de los países como es, por ejemplo, la calidad de la gobernanza, la presencia de mujeres en órganos de decisión y las características culturales del país.

Estableciendo como marco la teoría institucional y utilizando un panel de empresas pertenecientes al índice bursátil STOXX Europa 600 para el periodo 2004-2018, se pretende responder a las siguientes preguntas de investigación: ¿Influyen las normativas que promueven la diversidad de género en los consejos en la presencia de mujeres en los consejos de administración y sus comisiones? ¿Qué tipo de normativa sobre diversidad de género es más efectiva incrementando la presencia de mujeres en los consejos de administración y sus comisiones? ¿Influye el entorno institucional (*i. e.* gobernanza, presencia de mujeres en órganos de decisión y cultura) en el impacto que tiene la normativa sobre diversidad de género en la presencia de mujeres en los consejos de administración y en las comisiones? Este artículo responde así a la necesidad de analizar cómo las políticas aprobadas a nivel de país explican diferencias en el gobierno corporativo (Aguilera y Jackson, 2003; Aguilera *et al.*, 2018), específicamente, en la presencia de mujeres en los órganos de gobierno corporativo (Grosvold *et al.*, 2016; Terjesen *et al.*, 2015).

El estudio contribuye a la literatura existente en distintos aspectos. La primera contribución se deriva de la adopción de una perspectiva multipaís (*i. e.* internacional) en el análisis del impacto de la regulación de diversidad de género, siendo pocos los estudios que han adoptado este enfoque (Chizema *et al.*, 2015). En segundo lugar, en este trabajo no solo se analiza la repercusión de las cuotas con sanción en la presencia de mujeres en el gobierno corporativo, sino que también se estudia el efecto de otro tipo de normativas de diversidad de género, como son las cuotas sin sanción y las recomendaciones en los códigos de gobierno corporativo, lo que permite comparar la efectividad de las diferentes normativas. En tercer lugar, y a diferencia de es-



tudios previos centrados en los consejos de administración, se extienden los análisis a otros órganos corporativos como son las comisiones de auditoría, nombramientos y retribuciones. Finalmente, el estudio considera el potencial efecto moderador del entorno institucional en la efectividad de la normativa sobre diversidad de género sobre el objetivo que se persigue.

El resto del artículo se estructura como sigue: en la sección 2 se exponen los argumentos teóricos y se plantean las hipótesis de investigación; a continuación, en la sección 3, se describe la base de datos, las variables y la metodología empleada en el estudio. Los resultados se presentan en la sección 4 y las conclusiones, limitaciones y futuras líneas de investigación se exponen en la sección 5.



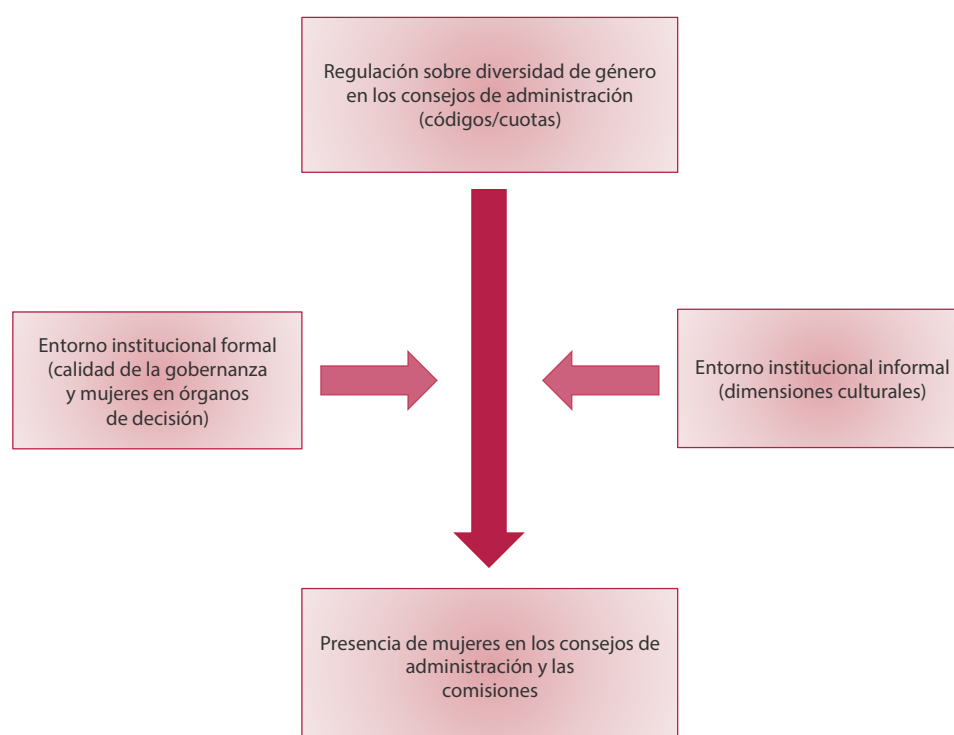
## 2 Marco teórico e hipótesis de investigación

La normativa sobre diversidad de género en los consejos de administración incluye: i) recomendaciones sobre diversidad de género en los códigos de gobierno corporativo que se basan en el principio «cumplir o explicar» y ii) legislación de cuotas de género que establecen un umbral para la representación equilibrada entre hombres y mujeres. Entre estas últimas es posible distinguir dos tipos: las cuotas *soft*, que no contemplan sanciones en caso de incumplimiento, y las cuotas *hard*, que sí establecen sanciones en el caso de que las sociedades no cumplan con el porcentaje de diversidad fijado. Europa es la zona geográfica en la que este tipo de regulación ha tenido una mayor difusión. De hecho, 21 países europeos buscan incrementar la presencia femenina en los consejos, bien a través de recomendaciones en los códigos de gobierno corporativo o bien a través de legislación de cuotas con o sin sanción (Martínez-García, 2019). La literatura académica previa ha examinado, a nivel de país, las implicaciones de las regulaciones de diversidad de género en la composición del consejo, especialmente el caso de la cuota con sanción aprobada en Noruega en el año 2003 (Bøhren y Staubo, 2015; Casey *et al.*, 2011; Wang y Kelan, 2013, entre otros), pero también las cuotas con sanción aprobadas en 2011 en Italia (Ferrari *et al.*, 2016; Solimene *et al.*, 2017) y en Francia (Rebérioux y Roudaut, 2016). Sin embargo, las implicaciones de las recomendaciones sobre diversidad de género en los códigos de gobierno corporativo han recibido escasa atención, con la excepción de Canadá (Willey, 2017) y Australia (Chapple y Humphrey, 2014). Los estudios sobre las implicaciones de las cuotas sin sanción son también limitados, con la excepción del caso de España (Gabaldon y Giménez, 2017; Mateos de Cabo *et al.*, 2019; Palá-Laguna y Esteban-Salvador, 2016), Malasia (Shan *et al.*, 2018) e India (Srivastava *et al.*, 2018). Otros estudios relacionados con las normativas de género han puesto el foco en la importancia de los factores institucionales en la introducción de estas regulaciones, que buscan incrementar la presencia femenina en los consejos de administración (Heidenreich, 2013; Seierstad *et al.*, 2017; Teigen, 2012; Terjesen *et al.*, 2015).

Los países difieren en sus entornos institucionales, lo que genera diferencias en las prácticas empresariales (Aguilera y Jackson, 2003; Chizema y Shinozawa, 2012; Kostova, 1999). Estudios previos señalan la importancia de los entornos institucionales para explicar las características del gobierno corporativo (Aguilera *et al.*, 2018; Judge *et al.*, 2008) y, en concreto, de la presencia de mujeres en los consejos de administración (Brieger *et al.*, 2019; Chizema *et al.*, 2015; Grosvold *et al.*, 2016; Grosvold y Brammer, 2011; Santacreu-Vasut *et al.*, 2014; Seierstad *et al.*, 2017; Terjesen y Singh, 2008). Aunque la mayoría de los estudios se han centrado en los factores a nivel de empresa (por ejemplo, las características de los consejos, la estructura de la propiedad, el tamaño de las empresas o el sector) como determinantes de la presencia femenina en los consejos (Brammer *et al.*, 2007; Grosvold, 2011; Grosvold *et al.*, 2007, entre otros), algunos autores han examina-

do cómo diferentes factores a nivel de país, como son la brecha salarial, la representación femenina en la esfera política (Terjesen y Singh, 2008), las creencias religiosas (Chizema *et al.*, 2015), las características del lenguaje (Santacreu-Vasut *et al.*, 2014) o las instituciones familiares, educativas, económicas y gubernamentales (Grosvold *et al.*, 2016) pueden influir en la diversidad de género en los consejos. Por tanto, la literatura previa pone de manifiesto que la teoría institucional es un enfoque adecuado para examinar la diversidad de género en los consejos de administración.

La teoría institucional describe cómo los individuos y las organizaciones desarrollan y refinan las prácticas que se *ajustan* a su entorno (Meyer y Rowan, 1977). Es decir, aborda cómo las estructuras cognitivas, normativas y regulatorias que proporcionan estabilidad y significado al comportamiento social y que operan en diferentes niveles de jurisdicción configuran el entorno institucional (Grosvold, 2011). A este respecto, Kostova (1999) propone una explicación sobre cómo se configura el perfil institucional de un país, que incluye «el conjunto de todas las instituciones relevantes establecidas a lo largo del tiempo que operan en ese país y que se transmiten a las organizaciones a través de los individuos» (Kostova, 1997: 180). Este perfil institucional debe ser entendido a través de tres componentes, a saber: i) el regulatorio (p. ej., leyes y reglas), ii) el normativo (p. ej., actitudes, valores y normas) y iii) el cognitivo (p. ej., conocimiento compartido). Estos tres componentes se corresponden con los tres pilares definidos por Scott (1995) y que pueden clasificarse en dimensiones formales, como las leyes, las regulaciones y las políticas en torno al trabajo y la vida familiar, y las dimensiones informales tales como las normas, los valores y las convicciones (North, 1990; Scott, 2001). Sobre la base de la teoría institucional, que se ha utilizado con frecuencia para explicar la influencia de las instituciones en el gobierno corporativo (Aguilera *et al.*, 2018; Judge *et al.*, 2008), se analiza la relación entre regulación de diversidad de género (códigos y cuotas) y la presencia de mujeres en los consejos de administración y sus comisiones, considerando el potencial efecto moderador de las instituciones formales (calidad de la gobernanza y presencia femenina en los órganos de decisión) e informales (cultura). El gráfico 1 resume el modelo teórico:



Fuente: Elaboración propia.

Se considera que la regulación de diversidad de género cumple su objetivo y, por tanto, incrementará la presencia femenina en los consejos de administración y en las diferentes comisiones. Además, se plantea la hipótesis de que cuanto más vinculante sea la normativa, mayor será su impacto. Por tanto, se proponen las siguientes hipótesis:

**Hipótesis 1a:** La presencia de mujeres en los consejos y en las comisiones es mayor en los países que aprueban regulación de diversidad de género en los consejos (códigos y cuotas).

**Hipótesis 1b:** La presencia de mujeres en los consejos y en las comisiones es mayor en los países que aprueban legislación de cuotas sin sanción que en los países que introducen recomendaciones en códigos y aún mayor en los países que aprueban legislación de cuotas con sanción.

El entorno institucional y los parámetros institucionales formales e informales pueden moderar la relación entre la regulación de diversidad de género y la presencia de mujeres en los consejos de administración y las comisiones. En relación con el entorno institucional formal y su impacto en la representación femenina en los consejos de administración, la literatura académica previa muestra que los países con mejor gobernanza tienen una mayor presencia de mujeres en los parlamentos (Rosen, 2013) y que la calidad e imparcialidad de la gobernanza, así como el control de la corrupción, conllevan un incremento del porcentaje de mujeres electas para cargos públicos (Sundström y Wängnerud, 2016). Por otro lado, Grosvold (2011)

indica que la calidad de la gobernanza influye de forma positiva en la diversidad de género en los consejos de administración de 48 países. La calidad y la transparencia del gobierno también repercuten en la percepción y en la creencia de que las leyes se harán cumplir, e incrementa el apoyo ciudadano a la legislación de cuotas de género (Barnes y Córdova, 2016). Por tanto, se considera la existencia de un papel moderador de la calidad de la gobernanza a nivel de país. En Europa la calidad de la gobernanza es muy heterogénea. Así, los países nórdicos se sitúan en primer lugar en el *ranking* de calidad de la gobernanza, seguidos por los países centroeuropeos y anglosajones; y a la cola del *ranking*, como consecuencia de su menor control de la corrupción y estabilidad política entre otros indicadores, estarían los países del sur y este de Europa (Banco Mundial, 2020). Así, considerando que la calidad de la gobernanza juega un papel moderador en la relación entre normativa sobre diversidad de género y la presencia femenina en los consejos, se propone la siguiente hipótesis:

**Hipótesis 2:** La calidad de gobierno modera positivamente la relación entre regulación de diversidad de género y la presencia de mujeres en los consejos y en las comisiones.

Otro factor institucional formal a considerar es la representación femenina en los órganos de decisión a nivel de país. La presencia de mujeres en el ámbito político no solo influye en que los países adopten normativas de diversidad de género (Terjesen *et al.*, 2015; Caul, 1999), sino que también es clave para aliviar actitudes marcadas por los estereotipos de género y romper el *statu quo* (Chizema *et al.*, 2015). Por lo tanto, los países con más mujeres en el poder legislativo pueden no solo estar más interesados en aprobar regulación de diversidad de género en los consejos de administración, sino que también pueden experimentar un mayor impacto de la regulación en la presencia de mujeres en los consejos y en las comisiones. La presencia de mujeres en los parlamentos nacionales no es uniforme en toda Europa, presentando los países nórdicos el mayor porcentaje de mujeres parlamentarias, seguidos por los países centroeuropeos, mientras que en los países anglosajones y del este y sur de Europa existe una menor presencia de mujeres en sus parlamentos nacionales (Instituto Europeo de la Igualdad de Género, 2020). Considerando un potencial efecto moderador de la representación femenina en el poder legislativo en la relación entre la normativa y la presencia de mujeres en los consejos, se propone la siguiente hipótesis:

**Hipótesis 3:** El porcentaje de mujeres parlamentarias modera positivamente la relación entre regulación de diversidad de género y la presencia de mujeres en los consejos y en las comisiones.

El entorno institucional informal incluye parámetros normativos y cognitivos, entre los que se encuentra la cultura. La cultura establece los parámetros bajo los cuales los países operan y se programan. Estudios previos señalan la importancia de la cultura nacional en las percepciones sobre género y la presencia de mujeres en los consejos de administración (Cabeza-García *et al.*, 2019; Grosvold, 2011; Parboteeah *et al.*, 2008). Los países europeos comparten la misma herencia cultural pero no son homogéneos. Geert Hofstede (1980; 2010) definió seis dimensiones culturales concretas con el objetivo de identificar la singularidad del entorno informal de los países, dimensiones que han sido previamente consideradas en estudios relacionados con el gobierno corporativo y, en concreto, con la diversidad de género en los consejos de administración (Cabeza-García *et al.*, 2019; Carrasco *et al.*, 2015; Grosvold, 2011; Uribe-Bohorquez *et al.*, 2019).

La dimensión cultural de Hofstede *distancia al poder* mide hasta qué punto una sociedad acepta una distribución de poder desigual en las organizaciones e instituciones. Los países con altos valores de distancia al poder aceptan distribuciones desiguales y, por tanto, la representación desigual de las mujeres con respecto a los hombres en las altas esferas corporativas puede ser considerada como un fenómeno *normal*, pudiendo ocasionar un menor efecto de las normativas de diversidad de género. Por el contrario, en los países en los que no se acepta como algo natural que el poder esté distribuido desigualmente, los dirigentes adoptan un comportamiento consultivo con la sociedad y esta lucha por una distribución de poder más igualitaria. Por tanto, cabría esperar que el impacto de las normativas de diversidad de género sea mayor en aquellos países en los que la dimensión distancia al poder sea menor.

Hofstede (1980) define la dimensión *individualismo* para contextualizar la relación existente entre los individuos y los grupos sociales a los que pertenecen. Es decir, en qué medida prevalece la conciencia y el interés individual sobre el interés colectivo. Los ciudadanos de un país con alta puntuación en la dimensión individualismo tienden a comportarse de acuerdo con valores individualistas, tales como la autonomía, la privacidad y la búsqueda de metas personales, en lugar de buscar el interés del grupo (*i. e.* la lealtad al grupo, el compromiso con las normas o la búsqueda de la cohesión social). En las sociedades enfocadas a la búsqueda del interés colectivo suele existir una mayor sensibilidad hacia la representación de grupos minoritarios en los órganos de decisión y, por tanto, es de esperar que promuevan una presencia equilibrada de género en los órganos de gobierno corporativo. Por tanto, cabría esperar que el impacto de las normativas de diversidad de género sea mayor en aquellos países donde la dimensión individualismo sea menor.

La dimensión *masculinidad* definida por Hofstede mide hasta qué punto la sociedad se identifica con valores tradicionalmente asociados al género masculino, tales como el heroísmo, la asertividad, el éxito, la competitividad y las recompensas materiales, o con valores asociados al género femenino, como son la cooperación, la modestia, la solidaridad, el cuidado de los débiles y la calidad de vida. Sería de esperar que las sociedades más feminizadas antepongan apoyar y promocionar a los colectivos en situación de desigualdad a los objetivos y metas empresariales y, por tanto, se espera que en este tipo de sociedades el impacto de las normativas de diversidad de género sea mayor.

La cuarta dimensión de Hofstede, *aversión a la incertidumbre*, captura en qué medida una sociedad se siente incómoda con la incertidumbre y la ambigüedad. Las sociedades que toleran la incertidumbre suelen estar abiertas a cambios, tienen una mayor capacidad para adaptarse a nuevas realidades y son más tolerantes con distintas opiniones y comportamientos. Por el contrario, las sociedades aversas a la incertidumbre tienden a establecer normas, reglas y procedimientos estrictos y claramente definidos con el objetivo de reducir los niveles de ambigüedad y hacer frente a situaciones desconocidas. Así, este tipo de sociedades no suelen sentirse cómodas con los cambios y es probable que no acepten con facilidad nuevas realidades como son las normativas de diversidad de género y la mayor presencia de mujeres en los órganos corporativos. Por tanto, cabría esperar que el impacto de las normativas de diversidad de género sea mayor en aquellos países donde la aversión a la incertidumbre sea menor.

La dimensión *orientación a largo plazo* captura en qué medida las sociedades prefieren la modernidad y el desarrollo frente al deseo de mantener las tradiciones. Las sociedades orientadas a largo plazo suelen estar más abiertas al cambio y dispuestas a hacer sacrificios en el presente en aras de beneficios en el futuro, particularmente en aquello relativo a los valores tradicionales, como son los roles de género convencionales. Por tanto, es de esperar que el impacto de las normativas de género sea mayor en aquellos países que tienen una orientación a largo plazo.

Por último, la dimensión *indulgencia* captura hasta qué punto los individuos en una sociedad se dejan llevar por sus deseos e impulsos o, por el contrario, se rigen por normas y valores estrictos. Las sociedades con bajos niveles de indulgencia suelen regirse por roles de género estrictamente prescritos (en el trabajo y en el hogar) y normas sexuales estrictas y presentan una mayor preocupación por mantener el orden en la sociedad en lugar de abogar por la libertad de expresión. Por tanto, cabría esperar que el impacto de las normativas de diversidad de género sea mayor en las sociedades más indulgentes.

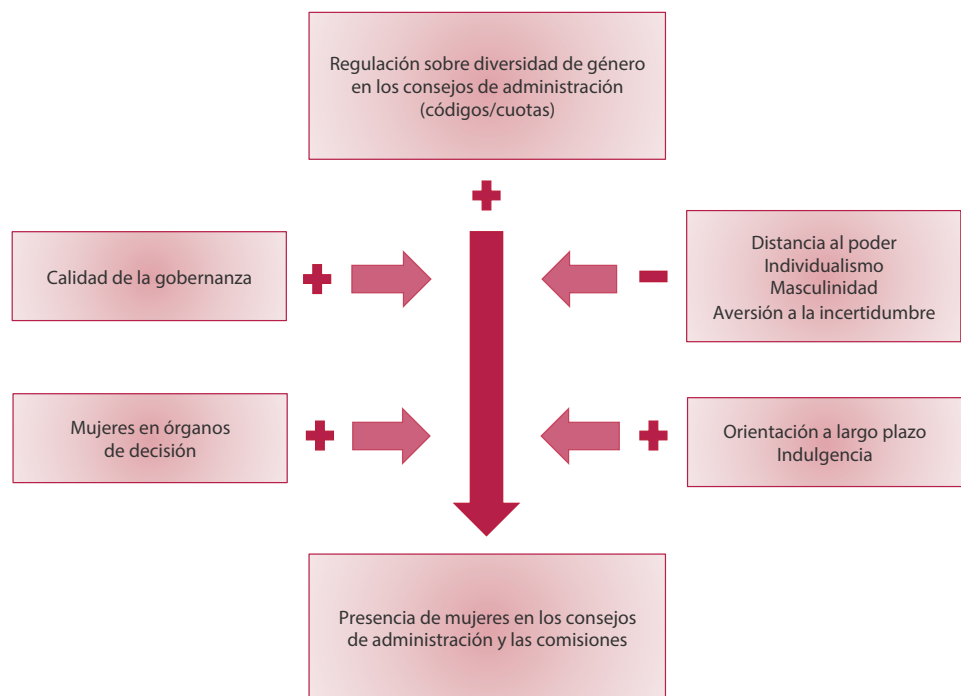
Considerando estos argumentos, se propone la siguiente hipótesis:

**Hipótesis 4:** Las dimensiones culturales distancia al poder, individualismo, masculinidad y aversión a la incertidumbre moderan negativamente la relación entre la regulación de diversidad de género y la presencia de mujeres en los consejos y en las comisiones, mientras que las dimensiones orientación a largo plazo e indulgencia la moderan positivamente.

Las hipótesis de investigación se resumen en el gráfico 2:

**Determinantes de la presencia de mujeres en los consejos de administración: hipótesis**

GRÁFICO 2



Fuente: Elaboración propia.



### 3 Base de datos, variables y metodología

#### 3.1 Muestra y base de datos

La muestra inicial es un panel formado por todas las empresas (financieras y no financieras) del índice bursátil STOXX Europe 600 en el año 2018 durante el periodo 2004-2018. Con un número fijo de 600 componentes, el STOXX Europe 600 en el año 2018 estaba constituido por empresas de pequeña, mediana y gran capitalización bursátil de 17 países europeos: Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, Finlandia, Francia, España, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Noruega, Países Bajos, Portugal, Reino Unido, República Checa, Suecia y Suiza.

De esta muestra inicial (600 empresas y 7.790 observaciones), se excluyen las observaciones que corresponden a empresas con sede social en Bermudas (1 empresa/15 observaciones), Chipre (1 empresa/8 observaciones), Isla de Man (2 empresas/28 observaciones), Jersey (3 empresas/45 observaciones), Malta (1 empresa/15 observaciones), México (1 empresa/11 observaciones) y Sudáfrica (1 empresa/15 observaciones) y empresas/observaciones para las que se no han encontrado datos sobre la composición de los consejos de administración o información financiera (45 observaciones). Tras aplicar estos filtros, la muestra final es un panel no balanceado compuesto por 590 empresas y 7.608 observaciones, tal y como se describe en el cuadro 1.

Descripción de la muestra

CUADRO 1

Año	DE	AT	BE	DK	ES	FI	FR	IE	IT	LU	NO	NL	PT	GB	CZ	SE	CH	N
2004	44	4	9	12	18	11	60	8	13	4	10	18	3	107	2	32	34	389
2005	48	6	11	17	18	15	68	8	14	4	10	21	3	112	2	33	37	427
2006	49	5	11	19	20	16	73	8	14	5	11	21	4	115	2	34	38	445
2007	51	6	11	19	20	16	78	10	17	5	11	21	4	121	2	34	38	464
2008	56	7	12	20	20	16	80	10	18	5	11	22	4	122	2	36	38	479
2009	58	7	12	20	20	16	80	10	19	5	12	23	4	124	2	36	42	490
2010	59	7	12	22	21	16	81	10	20	5	13	23	4	127	2	38	43	503
2011	59	7	12	22	22	16	81	10	20	5	13	23	4	129	2	38	45	508
2012	60	7	12	22	23	16	82	10	20	5	13	23	4	131	2	39	47	516
2013	65	7	12	22	23	16	82	10	21	5	13	23	4	135	2	39	49	528
2014	66	7	13	23	24	16	83	10	22	5	13	26	4	141	2	39	50	544
2015	71	7	13	23	26	16	85	11	22	7	13	28	4	144	2	40	52	564
2016	73	7	14	24	26	16	85	11	24	7	13	31	4	148	2	40	53	578
2017	75	7	14	24	26	16	85	12	26	7	13	31	4	150	2	41	53	586
2018	74	7	14	24	26	16	85	11	26	7	12	32	4	151	2	43	53	587
N	908	98	182	313	333	234	1.188	149	296	81	181	366	58	1.957	30	562	672	7.608
%	11,9	1,3	2,4	4,1	4,4	3,1	15,6	2	3,9	1,1	2,4	4,8	0,8	25,7	0,4	7,4	8,8	100

Fuente: Elaboración propia.

Con respecto a la estructura de la base de datos, Reino Unido es el país con mayor representación en la muestra (25,7 %), seguido por Francia (15,6 %), Alemania (11,9 %), Suiza (8,8 %) y Suecia (7,4 %). La representación de otros países en la muestra es inferior al 5 %: Países Bajos (4,8 %), España (4,4 %), Dinamarca (4,1 %), Italia (3,9 %), Finlandia (3,1 %), Bélgica (2,4 %), Noruega (2,4 %), Irlanda (2 %), Austria (1,3 %), Luxemburgo (1,1 %), y Portugal y República Checa (menor que el 1 %).

La información necesaria para estimar las variables utilizadas en el estudio se ha extraído manualmente de diversas fuentes. Los datos sobre la composición de los consejos de administración y las comisiones provienen de la base de datos BoardEx y de los informes anuales de gobierno corporativo de las empresas, mientras que la información financiera de las empresas procede de las bases de datos Thomson Reuters Eikon y Datastream. La información sobre la regulación en materia de diversidad de género en los consejos de administración proviene de European Corporate Governance Institute (2020), Mensi-Klarbach y Seierstad (2020), Swissinfo.ch (2019), y Terjesen *et al.* (2015). Finalmente, las variables de calidad de la gobernanza, de presencia de mujeres en órganos de decisión y culturales se han extraído de la base de datos Worldwide Governance Indicators del Banco Mundial (2020), del Instituto Europeo de la Igualdad de Género (2020) y de Hofstede (2020) Insights, respectivamente.

### 3.2 Variables

En el anexo I se puede encontrar la definición de las variables utilizadas en el estudio. Las variables dependientes son un conjunto de variables referidas al porcentaje de mujeres en los consejos de administración<sup>1</sup> y en las comisiones del consejo: *mujeres consejeras*, *mujeres en la comisión de auditoría*, *mujeres en la comisión de nombramientos* y *mujeres en la comisión de retribuciones*. Adicionalmente, se ha estimado un *índice de diversidad de género en las comisiones*, que recoge de forma conjunta la presencia de mujeres en las comisiones de auditoría, nombramientos y retribuciones. El *índice de diversidad de género en las comisiones* se ha estimado a través de un análisis de componentes principales (valor propio = 1,82) y captura un 60,87 % de variabilidad<sup>2</sup>.

---

1 Cabe señalar que las características del gobierno corporativo varían entre los países incluidos en el estudio, siendo una de las principales diferencias la estructura del consejo de administración. Así, hay países que tienen un consejo de administración con estructura unitaria (*one-tier*) que combina las funciones de dirección y supervisión —es decir, un único consejo formado por consejeros ejecutivos y no ejecutivos— y otros, con estructura dual (*two-tier*) —es decir, un consejo de dirección formado por consejeros ejecutivos y otro de supervisión— formado por consejeros no ejecutivos. Entre los países cuyas empresas tienen consejos con estructura unitaria están: Dinamarca, España, Irlanda, Italia, Noruega, Reino Unido y Suecia, mientras que en Alemania y Austria las empresas tienen consejos con estructura dual. En el resto de los países considerados en el estudio (*i. e.* Bélgica, Finlandia, Francia, Luxemburgo, Países Bajos, Portugal, República Checa y Suiza), las compañías pueden escoger entre si optan por un consejo con estructura unitaria o dual. Con el objetivo de homogeneizar las estructuras de los consejos, para aquellos países o empresas en los que exista una estructura de consejo dual, se ha considerado el consejo de dirección y el consejo de supervisión como un único órgano.

2 Dado que el valor propio del segundo componente es igual a 0,74 y añade un 24,73 % de variabilidad (variabilidad conjunta igual al 85,60 %), tan solo se selecciona el primer componente. Los vectores

La regulación de diversidad de género en los consejos de administración varía considerablemente en toda Europa (véase cuadro 2). Inicialmente se han definido dos variables dicotómicas que toman el valor uno cuando una iniciativa regulatoria (bien un código de gobierno corporativo con recomendaciones en materia de diversidad de género —*código*— o bien una cuota de género con o sin sanción —*cuota*—) está presente en un determinado país y año y cero en caso contrario. Adicionalmente, se han definido otras dos variables dicotómicas que recogen la tipología de la legislación de cuotas: cuota de género sin sanción (*cuota soft*) o cuota de género con sanción en caso de incumplimiento (*cuota hard*). Con el objetivo de capturar toda la regulación de género en una única variable y recoger además cuán vinculante es la normativa, se ha definido una variable categórica (*regulación*), que toma el valor uno cuando un país presenta exclusivamente recomendaciones en materia de diversidad de género en códigos de gobierno corporativo, el valor dos cuando el país ha promulgado una cuota de género sin sanción (ya sea de forma aislada o además de una recomendación en un código) y el valor tres cuando existe una legislación de cuotas de género con sanción (de forma aislada o además de una recomendación en un código). La variable *regulación* toma el valor cero cuando el país no se ve afectado por ningún tipo de regulación.

La calidad de la gobernanza se mide a través de seis variables continuas: i) en qué medida se controla el ejercicio del poder público para beneficio privado (*control de la corrupción*); ii) hasta qué punto los agentes confían y acatan las reglas de la sociedad (*estado de derecho*); iii) la capacidad del gobierno para llevar a cabo programas y regulaciones que promuevan el desarrollo del sector privado (*calidad regulatoria*); iv) la calidad de los servicios públicos, de los empleados estatales, de la formulación de políticas y de la aplicación de estas políticas, así como la credibilidad del compromiso del Gobierno nacional con dichas políticas (*efectividad del gobierno*); v) probabilidad de estabilidad política (*estabilidad política*), y vi) en qué medida los ciudadanos tienen libertad para escoger a sus representantes públicos y gobierno y ejercer la libertad de expresión y asociación (*voz y rendición de cuentas*). Dado el elevado número de variables que miden la calidad de la gobernanza, a través de un análisis de componentes principales (ACP) se construye el *índice de calidad de la gobernanza* (valor propio = 4,72), que captura el 78,64 % de la variabilidad<sup>3</sup>.

La presencia de mujeres en órganos de decisión se captura a través del porcentaje de mujeres miembros de los parlamentos nacionales, tanto en la cámara alta como en la cámara baja (*mujeres parlamentarias*).

La cultura se mide a través de las seis dimensiones culturales de Hofstede (1980, 2010): i) *distancia al poder*: grado en el que los miembros menos poderosos de una sociedad aceptan y esperan que el poder se distribuya de manera desigual (valores altos: aceptación; valores bajos: rechazo); ii) *individualismo*: grado en el que los

---

propios entre el *índice de diversidad de género en las comisiones* y las variables sobre la presencia de mujeres en las comisiones son: *mujeres en la comisión de auditoría* (0,49), *mujeres en la comisión de nombramientos* (0,60) y *mujeres en la comisión de retribuciones* (0,63).

3 Dado que el valor del segundo componente es igual a 0,70 y añade un 11,73 % de variabilidad (variabilidad conjunta igual a 90,38 %), tan solo se selecciona el primer componente. Los vectores propios entre el *índice de calidad de la gobernanza* y las variables de calidad de gobierno son: *Control de la corrupción* (0,44), *Estado de derecho* (0,43), *Calidad regulatoria* (0,39), *Efectividad del gobierno* (0,43), *Estabilidad política* (0,32) y *Voz y rendición de cuentas* (0,42).

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

Finalmente, como variables de control se incluyen una serie de características de las empresas: el logaritmo del valor en libros del activo total como variable *proxy* del tamaño de la empresa (*activo*), la ratio de *endeudamiento* y número total de consejeros (*tamaño del consejo*).

### 3.3 Metodología

Tras un análisis descriptivo básico, se realizan pruebas U Mann-Withney con el objetivo de analizar las posibles diferencias en la presencia de mujeres en el consejo y en las comisiones atendiendo a las diferentes características del entorno institucional.

Para contrastar las hipótesis de investigación, se utiliza el estimador GMM (Arellano y Bond, 1991), que permite controlar dos problemas potenciales: la heterogeneidad inobservable (*i. e.* el comportamiento particular, las características y las especificidades de cada empresa) y la endogeneidad. El modelo GMM se estima como sigue:

$$Y_{it} = \beta_1 Y_{it-1} + \beta_2 X_{it} + \sum_{t=2004}^{2018} A_t + \sum_{j=1}^{16} S_{ij} + \sum_{k=1}^{17} P_{ik} + \varepsilon_{it}$$

donde  $Y_{it}$  es un vector de variables dependientes continuas que reflejan la presencia de mujeres en el consejo y en las comisiones de la empresa  $i$  en el año  $t$  (*mujeres consejeras e índice de diversidad de género en las comisiones*).  $X_{it}$  son las variables explicativas que hacen referencia a las hipótesis de investigación: regulación de diversidad de género (*código, cuota, cuota soft, cuota hard y regulación*), *índice de calidad de la gobernanza, mujeres parlamentarias*; a las dimensiones culturales de Hofstede (*distancia al poder, individualismo, masculinidad, aversión a la incertidumbre, orientación a largo plazo e indulgencia*), y a las variables de control (*activo, endeudamiento y tamaño del consejo*).  $\sum_{t=2004}^{2018} A_t$ ,  $\sum_{j=1}^{16} S_{ij}$ , y  $\sum_{k=1}^{17} P_{ik}$  son un conjunto de variables dicotómicas que recogen los efectos anuales, el sector y el país, respectivamente.  $\varepsilon_{it}$  es el término de error aleatorio. El estimador GMM controla por los pro-

blemas de endogeneidad utilizando como instrumentos, para las variables que no son estrictamente exógenas, los valores retardados de las variables independientes incluidas en el modelo y por la heterogeneidad inobservable descomponiendo el término de error aleatorio en dos componentes: un efecto conjunto que depende de la empresa y del periodo de tiempo y un efecto individual que captura las características de las empresas y se mantiene constante a lo largo del tiempo. Para verificar la validez de la especificación de los modelos GMM, se utiliza el test  $M_2$  para comprobar la ausencia de correlación serial de segundo orden en los residuos en primeras diferencias y el test de Hansen de restricciones de sobreidentificación para comprobar la ausencia de correlación entre los instrumentos y el término de error. Finalmente, los problemas de autocorrelación y heterocedasticidad se corrigen utilizando la matriz de covarianzas en dos etapas corregida para muestras finitas.



## 4 Resultados

### 4.1 Regulación sobre diversidad de género y análisis descriptivo

El cuadro 2 describe la regulación sobre diversidad de género en los consejos de administración aprobada en los 17 países que componen la muestra.

**Regulación sobre diversidad de género en los consejos de administración por países de STOXX Europe 600 (2018)**

CUADRO 2

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

Fuente: Martínez-García y Gómez-Ansón (2020).

Tan solo uno de los países representados en la muestra, República Checa, no ha introducido regulación ni recomendaciones para promover la diversidad de género en los consejos de administración durante el periodo de estudio. 16 de los 17

países han introducido recomendaciones sobre diversidad de género en los códigos de gobierno corporativo: Suecia (2004), España (2006), Dinamarca (2008), Finlandia (2008), Países Bajos (2008), Austria (2009), Bélgica (2009), Luxemburgo (2009), Noruega (2009), Francia (2010), Alemania (2010), Irlanda (2012), Reino Unido (2012), Suiza (2014), Portugal (2016) e Italia (2018). Adicionalmente, 11 de estos países europeos han introducido legislación de cuotas (con o sin sanción) para promover la presencia de mujeres en los consejos de administración. Entre los países que han legislado cuotas sin sanción o cuotas *soft* se encuentran Finlandia (2005), España (2007), Países Bajos (2013) y Suiza (2019<sup>4</sup>). Por el contrario, las cuotas aprobadas en Noruega (2003), Bélgica (2011), Francia (2011), Italia (2011), Alemania (2016), Austria (2017) y Portugal (2017) llevan asociadas sanciones en caso de incumplimiento (*i. e.* cuotas *hard*).

La mayoría de los países habían introducido recomendaciones sobre diversidad de género en los códigos de gobierno corporativo con anterioridad a la legislación de cuotas: España (2006 versus 2007), Bélgica (2009 versus 2011), Países Bajos (2008 versus 2013), Francia (2010 versus 2011), Alemania (2010 versus 2016), Austria (2009 versus 2017), Portugal (2016 versus 2017) y Suiza (2014 versus 2019). Por el contrario, las cuotas en Noruega, Finlandia e Italia (2003, 2005 y 2011, respectivamente) han precedido a los códigos de gobierno corporativo con recomendaciones sobre diversidad de género en los consejos (2009, 2008 y 2018, respectivamente).

En el cuadro 3 se presenta el análisis descriptivo. En el panel A se muestran los descriptivos de las variables referidas a la presencia de mujeres en los consejos de administración y en las comisiones; en el panel B de las variables sobre la regulación de diversidad de género en los consejos de administración, y en los paneles C, D y E se incluyen los estadísticos descriptivos de las variables institucionales, a saber: la calidad de la gobernanza, la presencia de mujeres en los órganos de decisión y las dimensiones culturales, respectivamente. Finalmente, el panel F muestra los estadísticos descriptivos de las variables de control.

---

4 Debido a que el periodo de tiempo analizado en el estudio es 2004-2008, la cuota aprobada en Suiza en 2019 no se ha considerado en el análisis.



## Estadísticos descriptivos

CUADRO 3

### Panel A: Variables dependientes

Variable	Media	SD	Mín.	Mediana	Máx.	N
Mujeres consejeras	17,54	13,42	0	16,67	66,67	7.608
Mujeres en la comisión de auditoría	19,33	22,17	0	16,67	100	7.533
Mujeres en la comisión de nombramientos	12,70	18,02	0	0	100	7.545
Mujeres en la comisión de retribuciones	16,08	21,71	0	0	100	7.565

### Panel B: Regulación de diversidad de género

Variable	Media/ Frecuencia (a)	SD	Mín.	Mediana	Máx.	N
Código (a)	61,04	0,49	0	1	1	7.608
Cuota (a)	27,55	0,45	0	0	1	7.608
Cuota <i>soft</i> (a)	9,42	0,29	0	0	1	7.608
Cuota <i>hard</i> (a)	18,13	0,39	0	0	1	7.608
Regulación	1,10	1,08	0	1	3	7.608

### Panel C: Calidad de la gobernanza

Variable	Media	SD	Mín.	Mediana	Máx.	N
Control de la corrupción	1,71	0,48	-0,03	1,81	2,47	7.608
Estado de derecho	1,64	0,34	0,25	1,71	2,10	7.608
Calidad regulatoria	1,55	0,30	0,63	1,65	2,05	7.608
Efectividad del gobierno	1,61	0,35	0,20	1,63	2,35	7.608
Estabilidad política	0,70	0,42	-0,47	0,64	1,62	7.608
Voz y rendición de cuentas	1,38	0,18	0,91	1,36	1,80	7.608

### Panel D: Mujeres en órganos de decisión

Variable	Media	SD	Mín.	Mediana	Máx.	N
Mujeres parlamentarias	29,53	8,50	9,9	28,86	48,9	7.608

### Panel E: Cultura

Variable	Media	SD	Mín.	Mediana	Máx.	N
Distancia al poder	41,23	14,61	11	35	68	7.608
Individualismo	73,84	11,10	27	71	89	7.608
Masculinidad	49,64	22,30	5	66	79	7.608
Aversión a la incertidumbre	56,26	21,93	23	58	99	7.608
Orientación a largo plazo	58,83	14,64	24	53	83	7.608
Indulgencia	58,33	13,42	29	66	78	7.608

### Panel F: Variables de control

Variable	Media	SD	Mín.	Mediana	Máx.	N
Activo	30,10	2,04	16,93	29,95	35,83	7.608
Endeudamiento	0,66	0,21	0	0,65	5,11	7.608
Tamaño del consejo	12,26	4,96	1	0	34	7.608

Fuente: Cálculos propios.

Los resultados incluidos en el panel A revelan que el porcentaje de *mujeres consejeras* en las empresas incluidas en la muestra es, de media, un 17,54 % y que la pre-

sencia de mujeres es mayor en la comisión de auditoría (19,33 %), seguida por la comisión de retribuciones (16,06 %) y la comisión de nombramientos (12,70 %).

En general y en relación con la regulación sobre diversidad de género en los consejos (panel B), los *códigos* de gobierno corporativo que incluyen recomendaciones sobre diversidad de género son más frecuentes (61,04 %) que las *cuotas* (27,55 %). Entre las cuotas de diversidad de género en los consejos, los países europeos optan más frecuentemente por cuotas con sanciones en caso de incumplimiento (*cuota hard*) que por cuotas sin sanción (*cuota soft*) (18,13 % versus 9,42 %). La variable *regulación* (media 1,10) captura cuán vinculante es la normativa sobre diversidad de género en los consejos.

El panel C resume las variables de calidad de la gobernanza que toman valores comprendidos entre -2,5 y 2,5. La variable *control de la corrupción* presenta un valor medio de 1,71 y *estado de derecho* de 1,64, mientras que la *calidad regulatoria* toma el valor medio de 1,55 y la *efectividad del gobierno* es 1,61 de media. La variable *estabilidad política* presenta el valor más bajo entre las variables de calidad de la gobernanza (0,70), y el valor medio de la variable *voz y rendición de cuentas* es 1,38. Con respecto a la presencia de mujeres en los órganos de decisión, el panel D muestra que las *mujeres parlamentarias* varían entre el 9,9 % y el 48,9 % y son de media un 29,53 % de los miembros de los parlamentos nacionales.

En relación con las variables institucionales informales (panel E), las dimensiones culturales de Hofstede toman valores medios comprendidos entre 41,23 (*distancia al poder*) y 73,84 (*individualismo*). La dimensión *masculinidad* es de media 49,64 y el valor medio de la *aversión a la incertidumbre* es 56,26, mientras que las dimensiones *orientación a largo plazo* e *indulgencia* toman valores próximos a 59 (58,83 y 58,33, respectivamente).

Finalmente, en el panel F se muestran los estadísticos descriptivos de las variables de control. De media, el logaritmo del *activo total* toma el valor 30,10, las empresas tienen una ratio de *endeudamiento* media de 0,66 y los consejos de administración están formados por 12 consejeros (*tamaño del consejo*).

## 4.2 Análisis bivariante

En el cuadro 4 se analizan las diferencias de medias en las variables que recogen la presencia de mujeres en los consejos de administración y en las comisiones en función del tipo de regulación sobre diversidad de género en los consejos (panel A), de la calidad de la gobernanza (panel B), de la presencia de mujeres en los órganos de decisión (panel C) y de las variables culturales (panel D).

**Influencia de la regulación sobre diversidad de género y el entorno institucional en la presencia de mujeres en los consejos de administración y las comisiones: análisis bivalente**

CUADRO 4

**Panel A: Regulación sobre diversidad de género**

Variables	Código			Cuota		
	Sí N = 4.644	No N = 2.964	U Mann-Whitney	Sí N = 2.096	No N = 5.512	U Mann-Whitney
Mujeres consejeras	22,67	9,51	1.500***	26,17	14,26	779,09***
Mujeres en la comisión de auditoría	25,89	8,88	994,87***	27,49	16,20	292,08***
Mujeres en la comisión de nombramientos	16,28	7,03	347,29***	19,56	10,08	218,26***
Mujeres en la comisión de retribuciones	20,58	9,55	512,47***	23,55	13,52	296,75***
Índice de diversidad de género en las comisiones	0,30	-0,47	1.000***	0,57	-0,14	301,90***

Variables	Cuota soft			Cuota hard		
	Sí N = 717	No N = 6.591	U Mann-Whitney	Sí N = 1.379	No N = 6.229	U Mann-Whitney
Mujeres consejeras	19,51	17,34	8,16***	29,63	14,87	910,47***
Mujeres en la comisión de auditoría	24,64	18,77	48,43***	28,98	17,18	210,35***
Mujeres en la comisión de nombramientos	14,85	12,48	12,04***	22,01	10,63	209,31***
Mujeres en la comisión de retribuciones	16,91	16,22	14,56***	27,00	13,91	290,86***
Índice de diversidad de género en las comisiones	0,24	-0,03	46,98***	0,43	-0,10	222,42***

Variables	Regulación				U Mann-Whitney
	0 N = 2.677	1 N = 2.835	2 N = 717	3 N = 1.379	
Mujeres consejeras	7,91	20,26	19,51	29,63	4.200***
Mujeres en la comisión de auditoría	7,95	23,88	24,64	28,98	1.400***
Mujeres en la comisión de nombramientos	6,34	13,56	14,85	22,01	1.100***
Mujeres en la comisión de retribuciones	7,85	18,88	16,91	27,00	1.200***
Índice de diversidad de género en las comisiones	-0,52	0,21	0,24	0,43	5.400***

**Panel B: Calidad de la gobernanza**

Variables	Control de la corrupción			Estado de derecho		
	N > media N = 4.395	N < media N = 3.213	U Mann-Whitney	N > media N = 5.308	N < media N = 2.300	U Mann-Whitney
Mujeres consejeras	18,45	16,30	66,95***	17,46	17,73	2,54
Mujeres en la comisión de auditoría	20,61	17,58	39,01***	19,98	17,83	42,32***
Mujeres en la comisión de nombramientos	10,74	15,36	146,49***	11,10	16,37	59,14***
Mujeres en la comisión de retribuciones	15,52	17,33	43,99***	15,58	17,92	13,21***
Índice de diversidad de género en las comisiones	0,07	-0,08	37,20***	0,03	-0,07	38,73***

**Influencia de la regulación sobre diversidad de género y el entorno institucional en la presencia de mujeres en los consejos de administración y las comisiones: análisis bivariante (continuación)**

CUADRO 4

Variables	Calidad regulatoria			Efectividad del gobierno		
	N > media	N < media	U Mann-Whitney	N > media	N < media	U Mann-Whitney
	N = 5.130	N = 2.478		N = 3.827	N = 3.781	
Mujeres consejeras	17,14	18,37	0,28	18,48	16,59	51,52***
Mujeres en la comisión de auditoría	19,87	18,20	37,33***	20,43	18,20	27,34***
Mujeres en la comisión de nombramientos	11,58	15,01	6,82**	9,72	15,72	201,36***
Mujeres en la comisión de retribuciones	15,56	17,78	3,97**	15,07	17,51	35,27***
Índice de diversidad de género en las comisiones	0,03	-0,05	34,89***	0,05	-0,05	24,58***

Variables	Estabilidad política			Voz y rendición de cuentas		
	N > media	N < media	U Mann-Whitney	N > media	N < media	U Mann-Whitney
	N = 3.636	N = 3.972		N = 3.188	N = 4.420	
Mujeres consejeras	17,06	17,99	20,41***	18,76	16,66	26,14***
Mujeres en la comisión de auditoría	17,70	20,80	40,87***	19,50	19,20	0,211
Mujeres en la comisión de nombramientos	7,47	17,42	714,87***	8,07	16,04	464,70***
Mujeres en la comisión de retribuciones	12,05	20,17	443,89***	13,23	18,49	193,83***
Índice de diversidad de género en las comisiones	-0,07	0,07	40,66***	0,01	-0,01	0,28

**Panel C: Mujeres en órganos de decisión**

Variables	Regulación		
	N > media	N < media	U Mann-Whitney
	N = 3.148	N = 4.460	
Mujeres consejeras	18,83	16,63	4,52**
Mujeres en la comisión de auditoría	19,82	18,98	1,38
Mujeres en la comisión de nombramientos	8,91	15,34	417,58***
Mujeres en la comisión de retribuciones	14,08	17,84	149,05***
Índice de diversidad de género en las comisiones	0,02	-0,02	1,35

**Panel D: Cultura**

Variables	Distancia al poder			Individualismo		
	N > media	N < media	U Mann-Whitney	N > media	N < media	U Mann-Whitney
	N = 2.087	N = 5.521		N = 3.102	N = 4.506	
Mujeres consejeras	18,53	17,17	1,17	16,04	18,58	6,82**
Mujeres en la comisión de auditoría	18,47	19,65	26,94***	18,54	19,88	0,06
Mujeres en la comisión de nombramientos	16,96	11,08	61,27***	15,50	10,77	242,15***
Mujeres en la comisión de retribuciones	18,66	15,39	24,22***	19,88	13,81	248,94***
Índice de diversidad de género en las comisiones	-0,04	0,02	23,62***	-0,04	0,03	0,73

**Influencia de la regulación sobre diversidad de género y el entorno institucional en la presencia de mujeres en los consejos de administración y las comisiones: análisis bivalente (continuación)**

CUADRO 4

Variables	Masculinidad			Aversión a la incertidumbre		
	N > media	N < media	U Mann-Whitney	N > media	N < media	U Mann-Whitney
	N = 4.359	N = 3.249		N = 4.080	N = 3.528	
Mujeres consejeras	14,60	21,48	222,57***	16,30	18,97	87,81***
Mujeres en la comisión de auditoría	16,17	23,53	111,05***	16,18	22,94	238,94***
Mujeres en la comisión de nombramientos	13,49	11,64	113,24**	13,13	12,21	4,14**
Mujeres en la comisión de retribuciones	15,39	17,48	4,57**	13,22	19,83	232,64***
Índice de diversidad de género en las comisiones	-0,14	0,19	113,13***	-0,14	0,16	222,07***

Variables	Orientación a largo plazo			Indulgencia		
	N > media	N < media	U Mann-Whitney	N > media	N < media	U Mann-Whitney
	N = 3.821	N = 3.787		N = 4.117	N = 3.491	
Mujeres consejeras	15,98	19,12	88,70***	16,71	18,53	1,88
Mujeres en la comisión de auditoría	14,95	23,71	337,77***	19,94	18,59	36,12***
Mujeres en la comisión de nombramientos	13,62	11,78	0,31	11,96	13,58	1,96
Mujeres en la comisión de retribuciones	13,52	19,05	232,64***	17,25	15,15	64,01***
Índice de diversidad de género en las comisiones	-0,19	0,20	316,85***	0,03	-0,03	28,16***

Fuente: Cálculos propios.

\*p < 0,10; \*\*p < 0,05; \*\*\* p < 0,01

Los resultados resumidos en el panel A indican que el porcentaje de mujeres en el consejo y en las comisiones (mujeres consejeras, mujeres en la comisión de auditoría, mujeres en la comisión de nombramientos, mujeres en la comisión de retribuciones e índice de diversidad de género en las comisiones) es mayor cuando los países han introducido algún tipo de regulación que promueve la diversidad de género en el consejo (código, cuota, cuota *soft* y cuota *hard*). Por ejemplo, cuando hay un código de gobierno corporativo con recomendaciones sobre diversidad de género, las mujeres consejeras representan un 22,67 % del consejo versus el 9,51 % observado cuando no hay un código con recomendaciones de género<sup>5</sup>. Asimismo, las cuotas de género en los consejos (con y sin sanciones por incumplimiento) se asocian con un mayor porcentaje de mujeres consejeras (26,17 % versus 14,26 %). Los resultados parecen apoyar la hipótesis 1a. La variable regulación captura cuán vinculante es la normativa sobre diversidad de género. La presencia de mujeres en los consejos y en las comisiones es generalmente mayor a medida

5 Cabe señalar que los resultados relativos a las recomendaciones incluidas en los códigos de gobierno corporativo deben ser interpretados con precaución dado que en el análisis bivalente la variable código refleja si el país ha introducido recomendaciones en materia de diversidad de género en los códigos de gobierno corporativo, sin considerar la coexistencia de recomendaciones en los códigos con legislación de cuotas de género.

que el grado de vinculación de la normativa aumenta. Cuando los países no han introducido iniciativas regulatorias sobre diversidad de género en los consejos (regulación = 0), las mujeres consejeras representan un 7,91 % del consejo, mientras que cuando los países introducen únicamente recomendaciones de género en los códigos de gobierno corporativo (regulación = 1), la presencia de mujeres consejeras se incrementa hasta un 20,26 %. Sin embargo, el porcentaje de mujeres consejeras en los países que han introducido una cuota *soft* (regulación = 2) es menor que cuando solo existen recomendaciones en los códigos (19,51 % versus 20,26 %), mientras que en los países que han introducido cuotas de género con sanción o cuotas *hard* en los consejos (regulación = 3), el porcentaje de mujeres consejeras alcanza el valor más alto: 29,63 %. Este mismo patrón se observa en la comisión de retribuciones: las mujeres en la comisión de retribuciones representan de media un 7,85 % cuando no hay regulación en materia de diversidad de género en los consejos, aumenta hasta un 18,88 % cuando se introducen recomendaciones sobre diversidad de género en los códigos de gobierno corporativo y su presencia se ve reducida hasta un 16,91 % en aquellas empresas que se ven afectadas por cuotas *soft*, mientras que su presencia alcanza el 27 % de media en aquellas empresas afectadas por cuotas *hard*. En otras comisiones (auditoría y nombramientos) y cuando se analiza la presencia de mujeres de forma conjunta en todas las comisiones (índice de diversidad de género en comisiones), los resultados indican que, a medida que la normativa es más vinculante, mayor es la presencia de mujeres en las comisiones de auditoría y nombramientos y más alto es el índice de diversidad de género en las comisiones. Así, los resultados no apoyan completamente la hipótesis 1b en lo relativo a la presencia de mujeres consejeras, dado que las cuotas *soft* son más vinculantes que las recomendaciones en los códigos, pero sí respaldan esa misma hipótesis en lo relativo a las comisiones del consejo.

Cuando se considera la relación entre la calidad de la gobernanza y la presencia de mujeres en los consejos y en las comisiones del consejo, los resultados resumidos en el panel B indican que cuanto mayor es el *control de la corrupción*, la *efectividad del gobierno* y la *voz y rendición de cuentas*, mayor es el porcentaje de *mujeres consejeras*. Sin embargo, no parece haber relación entre el porcentaje de *mujeres consejeras* y el grado en el que los agentes confían y acatan las reglas de la sociedad (*estado de derecho*) ni con la capacidad del gobierno para llevar a cabo programas y regulaciones que promuevan el desarrollo del sector privado (*calidad regulatoria*). Adicionalmente, las percepciones sobre la probabilidad de inestabilidad política (valores bajos de *estabilidad política*) están asociadas con un mayor porcentaje de *mujeres consejeras*. Con la excepción de la *estabilidad política* y la *voz y rendición de cuentas*, los países con una alta calidad de la gobernanza tienen una mayor presencia de *mujeres en la comisión de auditoría*. Por el contrario, unos valores bajos de calidad de la gobernanza se asocian con una mayor presencia de *mujeres en la comisión de nombramientos* y *mujeres en la comisión de retribuciones*. Cuando se observa de forma conjunta la presencia de mujeres en las comisiones del consejo, el análisis revela que unos mayores niveles de *control de la corrupción*, *estado de derecho*, *calidad regulatoria* y *efectividad del gobierno* están asociados con valores más altos en el *índice de diversidad de género en las comisiones*, mientras que este índice está negativamente asociado con la *estabilidad política* y no parece guardar relación con la libertad de medios de comunicación, prensa y asociación (*voz y rendición de cuentas*).

Respecto a la relación entre la presencia femenina en el gobierno corporativo y en la política, tal y como se muestra en el panel C, el porcentaje de *mujeres consejeras* y de *mujeres en la comisión de auditoría* y el *índice de diversidad de género en las comisiones* son más altos en aquellos países con una mayor representación femenina en los parlamentos nacionales, aunque las diferencias tan solo son estadísticamente significativas en el caso de las *mujeres consejeras*. Por el contrario, un porcentaje menor de *mujeres parlamentarias* se asocia con un mayor porcentaje de *mujeres en la comisión de nombramientos*, así como con una mayor presencia de *mujeres en la comisión de retribuciones*.

En cuanto a la relación entre el entorno cultural y la presencia de mujeres consejeras (panel D), el análisis indica que las empresas en países con menores niveles de *individualismo*, *masculinidad*, *aversión a la incertidumbre*, *orientación a largo plazo* e *indulgencia* tienen un mayor porcentaje de *mujeres consejeras*. Los países con altos niveles de *distancia al poder*, en los que los ciudadanos aceptan que el poder se distribuya de manera desigual, las mujeres tienen una mayor presencia en los consejos de administración, aunque las diferencias no son estadísticamente significativas. Pese a que se observan diferencias en la relación entre la cultura y la presencia de mujeres en las comisiones de auditoría, nombramientos y retribuciones, cuando se considera el *índice de diversidad de género en las comisiones* los resultados indican que este índice es mayor en aquellos países con menor puntuación en las dimensiones culturales *distancia al poder*, *masculinidad*, *aversión a la incertidumbre* y *orientación a largo plazo*, y mayor puntuación en la dimensión cultural *indulgencia*. En resumen, la presencia de mujeres en los consejos y en las comisiones es mayor en aquellas culturas caracterizadas por altos niveles de feminidad, tolerancia a la incertidumbre y orientación a corto plazo. El porcentaje de mujeres consejeras es más elevado en sociedades colectivistas y restrictivas, mientras que la diversidad de género en las comisiones es mayor en sociedades indulgentes y con poca distancia al poder. Finalmente, no hay diferencias significativas en la relación entre las *mujeres consejeras* y la *distancia al poder* ni entre el *índice de diversidad de género en las comisiones* y el *individualismo*.

#### **4.3 Influencia de la regulación sobre diversidad de género en la presencia de mujeres en los consejos de administración y las comisiones**

Primero se analiza la efectividad de la regulación sobre diversidad de género en los consejos (*i. e.* recomendaciones de diversidad de género en los códigos de gobierno corporativo, cuotas de género independientemente de que lleven asociadas sanciones o no, cuotas *soft* y cuotas *hard*) incrementando la presencia de mujeres en los consejos y en las comisiones. En el cuadro 5 se presentan los resultados del análisis para las diferentes variables dependientes: *mujeres consejeras* (modelos 1A, 2A y 3A) e *índice de diversidad de género en las comisiones* (modelos 1B, 2B y 3B).

**Influencia de la regulación sobre diversidad de género en la presencia de mujeres en los consejos de administración y las comisiones**

CUADRO 5

Variables	Modelo 1A	Modelo 1B	Modelo 2A	Modelo 2B	Modelo 3A	Modelo 3B
	Mujeres consejeras	Índice de diversidad de género en las comisiones	Mujeres consejeras	Índice de diversidad de género en las comisiones	Mujeres consejeras	Índice de diversidad de género en las comisiones
Código	0,837*** (3,33)	0,053** (2,51)	0,815*** (3,25)	0,054*** (2,68)		
Cuota	1,778*** (4,94)	0,042* (1,87)				
Cuota <i>soft</i>			0,131 (0,21)	0,045 (1,15)		
Cuota <i>hard</i>			2,138*** (5,48)	0,038 (1,56)		
Regulación					1,060*** (7,26)	0,023** (2,25)
Activo	0,204 (0,92)	0,003 (0,16)	0,195 (0,87)	0,003 (0,22)	0,195 (0,86)	0,001 (0,01)
Endeudamiento	0,351 (0,41)	0,028 (0,57)	0,361 (0,42)	-0,001 (-0,02)	0,321 (0,37)	0,020 (0,41)
Tamaño del consejo	0,042 (0,61)	0,005 (0,80)	0,063 (0,90)	0,008 (1,50)	0,070 (1,01)	0,006 (1,03)
País	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
Sector	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
Año	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
Wald	31.713***	17.325***	90.728***	19.572***	89.155***	17.955***
M <sup>2</sup>	1,20	1,24	1,17	1,26	1,15	1,26
Hansen	298,74	253,54	300,60	314,23	296,69	286,04
N observaciones	7.016	6.930	7.016	6.930	7.016	6.930
N empresas	586	586	586	586	586	586

Fuente: Cálculos propios. Los modelos se han estimado utilizando el método generalizado de los momentos (GMM). Se muestran los coeficientes no estandarizados con valores z entre paréntesis. Wald es el test de significatividad conjunta de los coeficientes de las variables explicativas, que se distribuye asintóticamente según  $\chi^2$  bajo la hipótesis nula de no significatividad de las variables explicativas.  $M^2$  es el test de correlación serial de segundo orden en los residuos en primeras diferencias, que se distribuye asintóticamente según  $N(0,1)$  bajo la hipótesis nula de no correlación serial. Hansen es el test de restricciones de sobreidentificación, que se distribuye asintóticamente según  $\chi^2$  bajo la hipótesis nula de no correlación entre los instrumentos y el término de error. Los modelos se han estimado con una constante y un retardo de la variable dependiente; sin embargo, no se muestran en el cuadro. \* p < 0,10; \*\*p < 0,05; \*\*\* p < 0,01

Los resultados muestran que la regulación que promueve una mayor presencia de mujeres en los consejos de administración (bien un *código* o una *cuota*) incrementa la diversidad de género en los consejos (modelo 1A) y en las comisiones (modelo 1B). Los resultados evidencian que el efecto de los códigos incrementando la presencia de *mujeres consejeras* es más leve que el efecto de las cuotas, mientras que los códigos tienen un mayor efecto que las cuotas incrementando el *índice de diversidad de género en las comisiones*. Cuando se tienen en cuenta las diferentes tipologías de cuotas de género (*i. e. soft* versus *hard*), los resultados indican que las cuotas con sanciones en caso de incumplimiento (*cuota hard*) tienen un efecto significativo incrementando el porcentaje de *mujeres consejeras* (modelo 2A) pero no el *índice de diversidad de género en las comisiones* del consejo (modelo 2B). Por el contrario, las cuotas sin sanción (*cuota soft*) no tienen un efecto significativo incrementando la presencia de mujeres en los consejos de administración ni en sus comisiones (modelos 2A y 2B). Finalmente, en términos generales, los resultados indican que cuanto más vinculante es la regulación de



diversidad de género, mayor es la presencia de mujeres en los consejos (modelo 3A) y en las comisiones (modelo 3B). En general, los resultados alcanzados parecen apoyar las hipótesis 1a y 1b, sobre todo en lo relativo al efecto de los códigos y las cuotas con sanción en los consejos de administración.

#### 4.4 El papel del entorno institucional en la relación entre la regulación sobre diversidad de género y la presencia de mujeres en los consejos de administración y las comisiones

En el cuadro 6 se muestran los resultados obtenidos en el análisis del efecto moderador del entorno institucional formal (panel A) e informal (paneles B y C) en la relación entre regulación de diversidad de género y la presencia de mujeres en los consejos y comisiones.

**Influencia de la regulación sobre diversidad de género y del entorno institucional en la presencia de mujeres en los consejos de administración y las comisiones** CUADRO 6

**Panel A: Calidad de la gobernanza y mujeres en órganos de decisión**

Variables	Modelo 1A	Modelo 1B	Modelo 2A	Modelo 2B
	Mujeres consejeras	Índice de diversidad de género en las comisiones	Mujeres consejeras	Índice de diversidad de género en las comisiones
Regulación	0,929*** (5,74)	0,035*** (2,97)	2,367*** (5,44)	0,073*** (3,49)
Índice de calidad de la gobernanza	-0,187 (-0,44)	-0,022 (-0,61)		
Regulación × Índice de calidad de la gobernanza	-0,187** (-2,12)	0,013*** (2,75)		
Mujeres parlamentarias			0,124*** (4,21)	0,001 (0,32)
Regulación × Mujeres parlamentarias			-0,048*** (-3,30)	-0,005*** (-3,10)
Activo	0,180 (0,86)	0,006 (0,39)	0,188 (0,90)	0,006 (0,42)
Endeudamiento	0,365 (0,44)	-0,001 (-0,02)	0,383 (0,46)	0,002 (0,04)
Tamaño del consejo	0,082 (1,28)	0,007 (1,34)	0,064 (1,02)	0,007 (1,20)
País	Sí	Sí	Sí	Sí
Sector	Sí	Sí	Sí	Sí
Año	Sí	Sí	Sí	Sí
Wald	98.381***	19.381***	35.306***	15.846***
M <sup>2</sup>	1,15	1,26	1,15	1,33
Hansen	326,43	316,69	321,23	312,91
N observaciones	7.016	6.666	7.016	6.930
N empresas	586	550	586	586

Fuente: Cálculos propios. Los modelos se han estimado utilizando el método generalizado de los momentos (GMM). Se muestran los coeficientes no estandarizados con valores z entre paréntesis. Wald es el test de significatividad conjunta de los coeficientes de las variables explicativas, que se distribuye asintóticamente según  $\chi^2$  bajo la hipótesis nula de no significatividad de las variables explicativas.  $M^2$  es el test de correlación serial de segundo orden en los residuos en primeras diferencias, que se distribuye asintóticamente según  $N(0,1)$  bajo la hipótesis nula de no correlación serial. Hansen es el test de restricciones de sobreidentificación, que se distribuye asintóticamente según  $\chi^2$  bajo la hipótesis nula de no correlación entre los instrumentos y el término de error. Los modelos se han estimado con una constante y un retardo de la variable dependiente; sin embargo, no se muestran en el cuadro. \*  $p < 0,10$ ; \*\*  $p < 0,05$ ; \*\*\*  $p < 0,01$

Los resultados muestran que el *índice de calidad de la gobernanza* modera negativamente la influencia positiva de la normativa de género en la presencia de *mujeres consejeras* (panel A, modelo 1A). Los países con una mayor calidad de gobierno no parecen tener una mayor presencia de *mujeres consejeras*, pero a medida que la calidad de la gobernanza aumenta, la efectividad de la *regulación* de diversidad de género es menor. Sin embargo, cuando se considera como variable dependiente el índice de diversidad de género en las comisiones, los resultados revelan el efecto contrario (panel A, modelo 1B): a medida que la calidad de la gobernanza aumenta, el efecto de la *regulación* en el incremento de la diversidad de género en las comisiones se ve potenciado. Los resultados apoyan un efecto moderador de la calidad de gobierno, pero ponen de manifiesto que no tiene el mismo signo cuando se analiza la presencia de mujeres en los consejos (negativo) y en las comisiones (positivo), por lo que no respalda completamente la hipótesis 2.

Con respecto a la influencia de la presencia de mujeres en los parlamentos nacionales en la relación entre la regulación y la presencia de mujeres en los consejos de administración y las comisiones (panel A, modelos 2A y 2B), los resultados apoyan un efecto moderador de la variable *mujeres parlamentarias*, pero este efecto es negativo, al contrario de lo que establece la hipótesis 3. Es decir, el efecto positivo de la *regulación* de diversidad de género en el incremento de la presencia de mujeres en los consejos (modelo 2A) y en las comisiones (modelo 2B) es menor a medida que el porcentaje de mujeres en los parlamentos aumenta.

Con relación al efecto moderador de la cultura, los paneles B y C muestran la rica evidencia empírica encontrada. En primer lugar, y contradiciendo la hipótesis 4, los resultados revelan que el impacto de la *regulación* sobre diversidad de género es más potente en el incremento de la presencia de mujeres en los consejos y en las comisiones en aquellos países caracterizados por altos valores en las dimensiones *distancia al poder* (panel B, modelos 3A y 3B) y *aversión a la incertidumbre* (panel C, modelos 6A y 6B), y valores bajos de *orientación a largo plazo* (panel C, modelos 7A y 7B). Adicionalmente, los resultados muestran que algunas dimensiones culturales (*i. e. individualismo, masculinidad e indulgencia*) no influyen de la misma forma en la relación entre la *regulación* y la presencia de mujeres en el consejo y en las comisiones. De hecho, unos niveles altos de *individualismo* potencian el efecto positivo de la *regulación* incrementando el porcentaje de *mujeres consejeras* (panel B, modelo 4A) pero no influyen en la relación entre la *regulación* y el *índice de diversidad de género en las comisiones* (panel B, modelo 4B). Por el contrario, la *masculinidad* (panel B, modelo 5A) y la *indulgencia* (panel C, modelo 8A) no influyen en la efectividad de la *regulación* incrementando el porcentaje de *mujeres consejeras* (aunque los modelos revelan un efecto negativo directo de la *masculinidad* y la *indulgencia* en la presencia de *mujeres consejeras*), pero sí moderan la relación entre la *regulación* y el *índice de diversidad de género en las comisiones*. Así, en aquellos países con bajos niveles de *masculinidad* (panel B, modelo 5B) y altos niveles de *indulgencia* (panel C, modelo 8B), el efecto positivo de la *regulación* en el incremento de la presencia de mujeres en las comisiones de auditoría, nombramientos y retribuciones se ve fortalecido. En resumen, mientras que la hipótesis 4 establece para las dimensiones culturales *distancia al poder, individualismo, masculinidad y aversión a la incertidumbre* un papel moderador negativo y uno positivo para las dimensiones *orientación a largo plazo e indulgencia*, los resultados tan solo apoyan la hipótesis 4 para las dimensiones *masculinidad e indulgencia* y la presencia de mujeres en las comisiones.

Por el contrario, los efectos moderadores encontrados para el resto de las dimensiones culturales presentan el signo contrario al establecido en la hipótesis de investigación.

**Influencia de la regulación sobre diversidad de género y del entorno institucional en la presencia de mujeres en los consejos de administración y las comisiones (continuación)**

CUADRO 6

Panel B: Cultura I

Variables	Modelo 3A	Modelo 3B	Modelo 4A	Modelo 4B	Modelo 5A	Modelo 6B
	Mujeres consejeras	Índice de diversidad de género en las comisiones	Mujeres consejeras	Índice de diversidad de género en las comisiones	Mujeres consejeras	Índice de diversidad de género en las comisiones
Regulación	-0,161 (-0,46)	-0,054** (-2,06)	-0,701 (-1,17)	0,027 (0,62)	1,558*** (4,01)	0,112*** (4,41)
Distancia al poder	-0,118 (-1,38)	-0,005 (-0,85)				
Regulación × Distancia al poder	0,024*** (3,88)	0,001*** (3,22)				
Individualismo			-0,038 (-0,68)	-0,003 (-0,65)		
Regulación × Individualismo			0,024*** (2,88)	-0,001 (-0,09)		
Masculinidad					-0,144 (-0,02)	-0,004 (-0,79)
Regulación × Masculinidad					-0,010 (-1,58)	-0,002*** (-3,78)
Activo	0,183 (0,87)	0,004 (0,25)	0,089 (0,56)	-0,001 (-0,04)	0,081 (0,47)	0,001 (0,03)
Endeudamiento	0,348 (0,42)	-0,001 (-0,02)	0,106 (0,14)	-0,001 (-0,21)	-0,004 (-0,001)	0,017 (0,36)
Tamaño del consejo	0,068 (1,07)	0,007 (1,25)	0,079 (1,25)	0,011** (2,13)	0,107* (1,70)	0,005 (0,97)
País	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
Sector	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
Año	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
Wald	102.770***	19.822***	118.086***	19.260***	104.940***	18.693***
M <sup>2</sup>	1,17	1,27	1,18	1,28	1,17	1,24
Hansen	327,50	316,29	465,80	345,30	443,55	287,77
N observaciones	7.016	6.930	7.016	6.930	7.016	6.930
N empresas	586	586	586	586	586	586

Fuente: Cálculos propios. Los modelos se han estimado utilizando el método generalizado de los momentos (GMM). Se muestran los coeficientes no estandarizados con valores z entre paréntesis. Wald es el test de significatividad conjunta de los coeficientes de las variables explicativas, que se distribuye asintóticamente según  $\chi^2$  bajo la hipótesis nula de no significatividad de las variables explicativas.  $M^2$  es el test de correlación serial de segundo orden en los residuos en primeras diferencias, que se distribuye asintóticamente según  $N(0,1)$  bajo la hipótesis nula de no correlación serial. Hansen es el test de restricciones de sobreidentificación, que se distribuye asintóticamente según  $\chi^2$  bajo la hipótesis nula de no correlación entre los instrumentos y el término de error. Los modelos se han estimado con una constante y un retardo de la variable dependiente; sin embargo, no se muestran en el cuadro. \*  $p < 0,10$ ; \*\*  $p < 0,05$ ; \*\*\*  $p < 0,01$

**Influencia de la regulación sobre diversidad de género y del entorno institucional en la presencia de mujeres en los consejos de administración y las comisiones (continuación)**

CUADRO 6

Panel C: Cultura II						
	Modelo 7A	Modelo 7B	Modelo 8A	Modelo 8B	Modelo 9A	Modelo 9B
Variables	Mujeres consejeras	Índice de diversidad de género en las comisiones	Mujeres consejeras	Índice de diversidad de género en las comisiones	Mujeres consejeras	Índice de diversidad de género en las comisiones
Regulación	0,090 (0,19)	-0,040 (-1,10)	2,259*** (4,17)	0,097*** (2,63)	0,889*** (2,62)	-0,067** (-2,43)
Aversión a la incertidumbre	-0,080 (-1,35)	-0,004 (-0,92)				
Regulación × Aversión a la incertidumbre	0,013** (2,15)	0,001* (1,81)				
Orientación a largo plazo			-0,061 (-0,85)	-0,002 (-0,39)		
Regulación × Orientación a largo plazo			-0,017** (-2,26)	-0,001* (-2,17)		
Indulgencia					-0,282 (-0,01)	-0,001 (-0,27)
Regulación × Indulgencia					0,003 (0,42)	0,002*** (3,32)
Activo	0,187 (0,82)	0,004 (0,26)	0,191 (0,86)	-0,001 (-0,03)	0,129 (0,75)	-0,001 (-0,01)
Endeudamiento	0,318 (0,37)	0,001 (0,01)	0,286 (0,33)	0,018 (0,37)	0,016 (0,02)	-0,009 (-0,23)
Tamaño del consejo	0,081 (1,16)	0,008 (1,51)	0,063 (0,92)	0,006 (1,13)	0,104* (1,64)	0,009* (1,75)
País	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
Sector	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
Año	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
Wald	89.253***	18.992***	91.463***	17.882***	103.092***	19.962***
M <sup>2</sup>	1,14	1,27	1,15	1,27	1,17	1,27
Hansen	297,95	316,99	295,44	288,34	400,11	386,49
N observaciones	7.016	6.930	7.016	6.930	7.016	6.930
N empresas	586	586	586	586	586	586

Fuente: Cálculos propios. Los modelos se han estimado utilizando el método generalizado de los momentos (GMM). Se muestran los coeficientes no estandarizados con valores z entre paréntesis. Wald es el test de significatividad conjunta de los coeficientes de las variables explicativas, que se distribuye asintóticamente según  $\chi^2$  bajo la hipótesis nula de no significatividad de las variables explicativas.  $M^2$  es el test de correlación serial de segundo orden en los residuos en primeras diferencias, que se distribuye asintóticamente según  $N(0,1)$  bajo la hipótesis nula de no correlación serial. Hansen es el test de restricciones de sobreidentificación, que se distribuye asintóticamente según  $\chi^2$  bajo la hipótesis nula de no correlación entre los instrumentos y el término de error. Los modelos se han estimado con una constante y un retardo de la variable dependiente; sin embargo, no se muestran en el cuadro. \* p < 0,10; \*\*p < 0,05; \*\*\* p < 0,01

## 5 Conclusiones, limitaciones y futuras líneas de investigación

El estudio analiza el impacto de los códigos de gobierno corporativo y las cuotas que promueven la diversidad de género en los consejos de administración en la presencia de mujeres en los consejos y en las comisiones en Europa. Los resultados revelan que la presencia femenina en los consejos es mayor en aquellos países que han incluido recomendaciones de género en los códigos de gobierno corporativo y han introducido legislación de cuotas. Sin embargo, cuando se diferencia entre cuotas *soft* o sin sanción y cuotas *hard* o con sanción, los resultados muestran que las cuotas *soft* no tienen un efecto significativo en el incremento de la presencia de mujeres en los consejos. Estos resultados difieren con respecto a la evidencia empírica previa. Así, Sojo *et al.* (2016) muestran que las cuotas de género, con y sin sanción, incrementan de forma significativa la presencia femenina en los consejos, mientras que las recomendaciones de género en los códigos no tienen un efecto significativo en el incremento de la diversidad de género en estos. Los resultados también revelan que la influencia de las recomendaciones en los códigos de gobierno corporativo es mayor que el efecto de las cuotas a la hora de incrementar la presencia de mujeres en las comisiones del consejo. Además, el entorno institucional formal e informal modera la relación entre la regulación sobre diversidad de género y la representación femenina en los consejos y las comisiones. La efectividad de la regulación de género es menor en países con una alta calidad de la gobernanza y una elevada presencia de mujeres en política. Por el contrario, la efectividad de la regulación se ve potenciada en aquellos países con ciertas características culturales como son unos niveles elevados de distancia al poder, individualismo, aversión a la incertidumbre y orientación a corto plazo. Mientras que el análisis de la teoría institucional y los factores institucionales considerados llevan a establecer, desde el punto de vista teórico, que una calidad de la gobernanza, presencia de mujeres en los órganos de decisión, indulgencia y orientación a largo plazo mayores y una distancia al poder, individualismo, masculinidad y aversión a la incertidumbre menores potenciarían el efecto de las normativas de diversidad de género, los resultados evidencian, en términos generales, el efecto contrario. Es decir, el efecto de las normativas de diversidad de género más vinculantes se ve incrementado en aquellos países con instituciones formales más débiles, con escasa presencia de mujeres en los órganos de decisión y con instituciones informales caracterizadas por una mayor tolerancia a la desigualdad, una menor preocupación por los intereses colectivos, gran preocupación por la incertidumbre y respeto por las tradiciones. Los análisis indican además diferencias en el papel que juega el entorno institucional moderando la relación entre la normativa sobre diversidad de género y la presencia de mujeres como miembros del consejo de administración o como miembros de las comisiones del consejo. En general, el estudio proporciona una rica evidencia empírica acerca de la importancia del entorno institucional formal e informal en la efectividad de la regulación sobre diversidad de género.

Este trabajo presenta una serie de limitaciones que podrían abordarse en futuras investigaciones; entre ellas: solo se consideran empresas europeas y, por tanto, los

resultados no pueden generalizarse a otros entornos institucionales, y hay factores institucionales que no han sido considerados, por ejemplo, aquellos relacionados con el estado del bienestar, las características del mercado laboral o de los sistemas educativos. Además de estos posibles temas de investigación asociados a las limitaciones indicadas, existen también otras futuras líneas de investigación prometedoras. Investigaciones futuras podrían considerar el potencial efecto de la estructura de la propiedad de las empresas diferenciando, por ejemplo, entre empresas familiares y no familiares. Sería también interesante considerar el impacto de la regulación de género y el papel moderador del entorno institucional en otras variables de interés, por ejemplo, en la tipología de las mujeres consejeras (*i. e.* porcentaje de mujeres consejeras ejecutivas y no ejecutivas) o en los perfiles educativos y profesionales de las mujeres consejeras.

## Referencias

Aguilera, R.V. y Jackson, G. (2003). «The cross-national diversity of corporate governance: Dimensions and determinants». *Academy of Management Review*, Vol. 28, n.º 3, pp. 447-465.

Aguilera, R.V., Judge, W. y Terjesen, S. (2018). «Corporate governance deviance». *Academy of Management Review*, Vol. 43, pp. 87-109.

Ahern, K.R. y Dittmar, A.K. (2012). «The changing of the boards: The impact on firm valuation of mandated female board representation». *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 127, pp. 137-197.

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

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

Barnes, T.D. y Córdova, A. (2016). «Making space for women: Explaining citizen support for legislative gender quotas in Latin America». *The Journal of Politics*, Vol. 78, n.º 3, pp. 670-686.

Bertrand, M., Black, S.E., Jensen, S. y Lleras-Muney, A. (2014). *Breaking the glass ceiling? The effect of board quotas on female labor market outcomes in Norway*. IZA, Discussion Paper Series, n.º 8.266.

Bøhren, Ø. y Staubo, S. (2014). «Does mandatory gender balance work? Changing organizational form to avoid board upheaval». *Journal of Corporate Finance*, Vol. 28, pp. 152-168.

Bøhren, Ø. y Staubo, S. (2015). «Mandatory gender balance and board independence». *European Financial Management*, Vol. 22, pp. 3-30.

Brammer, S., Millington, A. y Pavelin, S. (2007). «Gender and ethnic diversity among UK corporate boards». *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 15, n.º 2, pp. 393-403.

Brieger, S.A., Francoeur, C., Welzel, C. y Ben-Amar, W. (2019). «Empowering women: the role of emancipative forces in board gender diversity». *Journal of Business Ethics*, Vol. 155, pp. 495-511.

Cabeza-García, L., Del Brio, E.B. y Rueda, C. (2019). «Legal and cultural factors as catalysts for promoting women in the boardroom». *Business Research Quarterly*, Vol. 22, pp. 56-67.

Carrasco, A., Francoeur, C., Labelle, R., Laffarga, J. y Ruiz-Barbadillo, E. (2015). «Appointing women to boards: Is there a cultural bias?». *Journal of Business Ethics*, Vol. 129, n.º 2, pp. 429-444.

Casey, C., Skibnes, R. y Pringle, J.K. (2011). «Gender equality and corporate governance: Policy strategies in Norway and New Zealand». *Gender, Work, and Organization*, Vol. 18, pp. 613-630.

Caul, M. (1999). «Women's representation in parliament: The role of political parties». *Party Politics*, Vol. 5, pp. 79-98.

Chapple, L. y Humphrey, J.E. (2014). «Does board gender diversity have a financial impact? Evidence using stock portfolio performance». *Journal of Business Ethics*, Vol. 122, pp. 709-723.

Chizema, A., Kamuriwo, D.S. y Shinozawa, Y. (2015). «Women on corporate boards around the world: Triggers and barriers». *The Leadership Quarterly*, Vol. 26, n.º 6, pp. 1.051-1.065.

Chizema, A. y Shinozawa, Y. (2012). «The 'Company with Committees': Change or continuity in Japanese corporate governance?». *Journal of Management Studies*, Vol. 49, pp. 77-101.

Comi, S., Grasseni, M., Origo, F. y Pagani, L. (2017). *Where women make the difference: The effects of corporate board gender-quotas on firms' performance across Europe*. DEMS, Working Paper Series, n.º 367.

Dawson, J., Natella, S. y Kersley, R. (2016). *The CS gender 3000: The reward for change*. Zurich, Publisher Credit Suisse AG.

Dale-Olsen, H., Schøne, P. y Verner, M. (2012). «Women on boards of directors and firm performance: Evidence from Denmark and Norway», en F. Engelstad y M. Teigen (eds.). *Firms, board and gender quotas: Comparative perspectives*, Bingley, Emerald, pp. 211-234.

Dale-Olsen, H., Schøne, P. y Verner, M. (2013). «Diversity among Norwegian boards of directors: Does a quota for women improve firm performance?». *Feminist Economics*, Vol. 19, pp. 110-135.

Eckbo, B.E., Nygaard, K. y Thorburn, K.S. (2016). *Does gender-balancing the board reduce firm value?* CEPR, Discussion Papers, n.º 11176.

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



Ferrari, G., Ferraro, V., Profeta, P. y Pronzato, C. (2016). *Gender quotas: Challenging the boards performance and the stock market*. IZA, Discussion Paper Series, n.º 10239.

Gabaldon, P. y Giménez, D. (2017). «Gender diversity on boards in Spain: A non-mandatory quota», en C. Seierstad, P. Gabaldon y H. Mensi-Klarbach (eds.). *Gender Diversity in the Boardroom*, Londres, Palgrave, pp. 47-74.

Gómez-Ansón, S. (2012). «Women on board of EU companies: present and future», en C. Fagan, M. González Menéndez y S. Gómez Ansón, (eds.). *Women on corporate boards and in elite management: European trends and policy*, Basingstoke, Palgrave Macmillan, pp. 18-42.

Grosvold, J. (2011). «Where are all the women? Institutional context and the prevalence of women on the corporate board of directors». *Business & Society*, Vol. 50, n.º 3, pp. 531-555.

Grosvold, J. y Brammer, S. (2011). «National institutional systems as antecedents of female board representation: An empirical study». *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 19, n.º 2, pp. 116-135.

Grosvold, J., Brammer, S. y Rayton, B. (2007). «Board diversity in the UK and Norway: an exploratory analysis». *Business Ethics: A European Review*, Vol. 16, n.º 4, pp. 344-357.

Grosvold, J., Rayton, B. y Brammer, S. (2016) «Women on corporate boards: A comparative institutional analysis». *Business & Society*, Vol. 55, n.º 8, pp. 1157-1196.

Heidenreich, V. (2013). «Consequences of the Norwegian gender quota regulation for public limited company boards», en S. Machold, M. Huse, K. Hansen y M. Brogi (eds.). *Getting women on corporate boards: A snowball starting in Norway*, Cheltenham, Edward Elgar, pp. 119-125.

Hofstede, G. (1980). *Culture's consequences: International differences in work-related values*. Thousand Oaks: Sage Publications Inc.

Hofstede, G., Hofstede, G.J. y Minkov, M. (2010). *Cultures and organizations: Software of the mind*. Nueva York, McGraw-Hill.

Hofstede, G. (2020). *Hofstede insights*. Disponible en: <https://www.hofstede-insights.com/product/compare-countries/>

Iannotta, M., Gatti, M. y Huse, M. (2016). «Institutional complementarities and gender diversity on boards: A configurational approach». *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 24, n.º 4, pp. 406-427.

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

- Judge, W.Q., Douglas, T.J. y Kutan, A.M. (2008). «Institutional antecedents of corporate governance legitimacy». *Journal of Management*, Vol. 34, n.º 4, pp. 765-785.
- Kogut, B., Colomer, J. y Belinky, M. (2014). «Structural equality at the top of the corporation: Mandated quotas for women directors». *Strategic Management Journal*, Vol. 35, pp. 891-902.
- Kostova, T. (1997). *Country institutional profile: Concept and measurement*. Best Paper Proceedings of the Academy of Management, pp. 180-184.
- Kostova, T. (1999). «Transnational transfer of strategic organizational practices: A contextual perspective». *The Academy of Management Review*, Vol. 24, n.º 2, pp. 308-324.
- Labelle, R., Francoeur, C. y Lakhali, F. (2015). «To regulate or not to regulate? Early evidence on the means used around the world to promote gender diversity in the boardroom?». *Gender, Work and Organization*, Vol. 22, pp. 339-363.
- Lending, C.C. y Vähämaa, E. (2017). «European board structure and director expertise: The impact of quotas». *Research in International Business and Finance*, Vol. 39, pp. 486-501.
- Martínez-García, I. (2019). *Gender diversity on corporate boards: determinant, characteristics and implications*. Tesis doctoral, Universidad de Oviedo, Oviedo. Disponible en: <http://hdl.handle.net/10651/52670>.
- Martínez-García, I. y Gómez-Ansón, S. (2020). «Efectividad de la regulación de género en los consejos de administración: El papel del entorno institucional». *Boletín de la CNMV*, Trimestre I/2020, pp. 153-180.
- Mateos de Cabo, R., Terjesen, S., Escot, L. y Gimeno, R. (2019). «Do “soft law” board gender quotas work? Evidence from a natural experiment». *European Management Journal*, Vol. 37, n.º 5, pp. 611-624.
- Matsa, D.A. y Miller, A.R. (2013). «A female style in corporate leadership? Evidence from quotas». *American Economic Journal: Applied Economics*, Vol. 5, pp. 136-169.
- Mensi-Klarbach, H. y Seierstad, C. (2020). «Gender quotas on corporate boards: Similarities and differences in quota scenarios». *European Management Review*. Disponible en: <https://doi.org/10.1111/emre.12374>
- Meyer, J.W. y Rowan, B. (1977). «Institutional organizations: Formal structure as myth and ceremony». *American Journal of Sociology*, Vol. 83, n.º 2, pp. 340-363.
- North, D.C. (1990). *Institutions, institutional change, and economic performance*. Nueva York: Cambridge University Press.
- Palá-Laguna, R. y Esteban Salvador, L. (2016). «Gender quota for boards of corporations in Spain». *European Business Organization Law Review*, Vol. 17, pp. 379-404.

Parboteeah, K.P., Hoegl, M. y Cullen, J.B. (2008). «Managers' gender role attitude: A country institutional approach». *Journal of International Business Studies*, Vol. 39, pp. 795-813.

Rebérioux, A. y Roudaut, G. (2016). *Gender quota and inequalities inside the boardroom*. CEPREMAP, Document de travail n.º 1603.

Rosen, J. (2013). «The effects of political institutions on women's political representation: A comparative analysis of 168 countries from 1992 to 2010». *Political Research Quarterly*, Vol. 66, n.º 2, pp. 306-321.

Santacreu-Vasut, E., Shenkar, O. y Shoham, A. (2014). «Linguistic gender marking and its international business ramifications». *Journal of International Business Studies*, Vol. 45, n.º 9, pp. 1170-1178.

Scott, R. (1995). *Institutions and organizations*. Los Ángeles: Sage Publications Inc.

Scott, R. (2001). *Institutions and organizations*. Los Ángeles: Sage Publications Inc.

Seierstad, C. y Opsahl, T. (2011). «For the few not the many? The effects of affirmative action on presence, prominence, and social capital of women directors in Norway». *Scandinavian Journal of Management*, Vol. 27, pp. 44-54.

Seierstad, C., Warner-Soderhol, G., Torchia, M. y Huse, M. (2017). «Increasing the number of women on boards: The role of actors and processes». *Journal of Business Ethics*, Vol. 141, pp. 289-315.

Shan, C.M., Razak, N.H.A. y Ali, A.B.I. (2018). «The impact of board of directors' characteristics and remuneration on companies». *Indian Journal of Public Health Research and Development*, Vol. 9, n.º 11, pp. 1220-1221.

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

Solimene, S., Coluccia, D. y Fontana, S. (2017). «Gender diversity on corporate boards: An empirical investigation of Italian listed companies». *Palgrave Communications*, Vol. 3, pp. 16109.

Srivastava, V., Das, N. y Pattanayak, J.K. (2018). «Women on boards in India: A need or tokenism?». *Management Decision*, Vol. 56, pp. 1.769-1.786.

Sundström, A. y Wängnerud, L. (2016). «Corruption as an obstacle to women's political representation: Evidence from local councils in 18 European countries». *Party Politics*, Vol. 22, n.º 3, pp. 354-369.

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

Teigen, M. (2012). «Gender quotas on corporate boards: On the diffusion of a distinct national policy reform», en F. Engelstad y M. Teigen (eds.). *Firms, boards, and gender quotas: Comparative perspectives*, Bingley, Emerald, pp. 115-146.

Terjesen, S., Aguilera, R.V. y Lorenz, R. (2015). «Legislating a woman's seat on the board: Institutional factors driving gender quotas for boards of directors». *Journal of Business Ethics*, Vol. 128, n.º 2, pp. 233-251.

Terjesen, S. y Singh, V. (2008). «Female presence on corporate boards: A multi-country study of environmental context». *Journal of Business Ethics*, Vol. 83, pp. 55-63.

Uribe-Bohorquez, M.V., Martínez-Ferrero, J. y García-Sánchez, I-M. (2019). «Women on boards and efficiency in a business orientated environment». *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, Vol. 26, pp. 82-96.

Wang, M. y Kelan, E. (2013). «The gender quota and female leadership: Effects of the Norwegian gender quota on board Chairs and CEOs». *Journal of Business Ethics*, Vol. 117, pp. 449-466.

Willey, K. (2017). «Bringing Canadian women on boards». *Canadian Journal of Women and the Law*, Vol. 29, pp. 182-210.

# Anexo I

## Definición de las variables de estudio

CUADRO 7

Variables	Descripción
<b>Variables dependientes</b>	
Mujeres consejeras	Porcentaje de mujeres en el consejo de administración.
Mujeres en la comisión de auditoría	Porcentaje de mujeres en la comisión de auditoría.
Mujeres en la comisión de nombramientos	Porcentaje de mujeres en la comisión de nombramientos.
Mujeres en la comisión de retribuciones	Porcentaje de mujeres en la comisión de retribuciones.
Índice de diversidad de género en las comisiones	Índice construido a través de un análisis de componentes principales (ACP) que recoge el porcentaje de mujeres en la comisión de auditoría, nombramientos y retribuciones.
<b>Regulación de diversidad de género</b>	
Código	Variable dicotómica que toma el valor 1 cuando la empresa se ve afectada por una recomendación de género incluida en un código de gobierno corporativo y 0 en caso contrario.
Cuota	Variable dicotómica que toma el valor 1 cuando la empresa se ve afectada por una cuota de género ( <i>soft</i> o <i>hard</i> ) y 0 en caso contrario.
Cuota <i>soft</i>	Variable dicotómica que toma el valor 1 cuando la empresa se ve afectada por una cuota <i>soft</i> y 0 en caso contrario.
Cuota <i>hard</i>	Variable dicotómica que toma el valor 1 cuando la empresa se ve afectada por una cuota <i>hard</i> y 0 en caso contrario.
Regulación	Variable categórica que toma el valor 0 cuando la empresa no se ve afectada por ningún tipo de regulación de género, 1 cuando se ve afectada exclusivamente por una recomendación de género incluida en un código de gobierno corporativo, 2 por una cuota <i>soft</i> y 3 por una cuota <i>hard</i> .
<b>Calidad de la gobernanza</b>	
Control de la corrupción	Captura en qué medida se controla el ejercicio del poder público para beneficio privado. Rango: -2,5 a 2,5.
Estado de derecho	Captura hasta qué punto los agentes confían y acatan las reglas de la sociedad. Rango: -2,5 a 2,5.
Calidad regulatoria	Captura la capacidad del gobierno para llevar a cabo programas y regulaciones que promuevan el desarrollo del sector privado. Rango: -2,5 a 2,5.
Efectividad del gobierno	Captura la calidad de los servicios públicos, de los empleados estatales, de la formulación de políticas y de la aplicación de estas políticas, así como la credibilidad del compromiso del Gobierno nacional con dichas políticas. Rango: -2,5 a 2,5.
Estabilidad política	Captura la probabilidad de estabilidad política. Rango: -2,5 a 2,5.

**Definición de las variables de estudio (continuación)**

CUADRO 7

<b>Variables</b>	<b>Descripción</b>
<b>Calidad de la gobernanza (cont.)</b>	
Voz y rendición de cuentas	Captura en qué medida los ciudadanos tienen libertad para escoger a sus representantes públicos y gobierno y ejercer la libertad de expresión y asociación. Rango: -2,5 a 2,5.
Índice de calidad de la gobernanza	Índice construido a través de un análisis de componentes principales (ACP) que recoge: control de la corrupción, estado de derecho, calidad regulatoria, efectividad del gobierno, estabilidad política, y voz y rendición de cuentas.
<b>Mujeres en órganos de decisión</b>	
Mujeres parlamentarias (%)	Porcentaje de mujeres en los parlamentos nacionales (cámara alta y baja).
<b>Cultura</b>	
Distancia al poder	Dimensión de Hofstede que captura el grado en el que los miembros menos poderosos de una sociedad esperan y aceptan (valores altos) o rechazan (valores bajos) que el poder se distribuya de manera desigual. Rango: 0 a 100.
Individualismo	Dimensión de Hofstede que captura el grado en el que los miembros de una sociedad se identifican como individuos (valores altos) o como miembros de un grupo o colectivo (valores bajos). Rango: 0 a 100.
Masculinidad	Dimensión de Hofstede que captura las preferencias por valores tales como el heroísmo, la asertividad, el éxito y las recompensas materiales (valores altos) o por valores como la cooperación, la modestia, el cuidado de los débiles y la calidad de vida (valores bajos). Rango: 0 a 100.
Aversión a la incertidumbre	Dimensión de Hofstede que captura el grado en el que los miembros de una sociedad se sienten incómodos (valores altos) o tolerantes (valores bajos) con la incertidumbre y la ambigüedad. Rango: 0 a 100.
Orientación a largo plazo	Dimensión de Hofstede que captura en qué medida la sociedad está orientada hacia recompensas futuras, está más abierta al cambio y dispuesta a hacer sacrificios en el presente en aras de beneficios en el futuro (valores altos) o tiene un alto respeto por las tradiciones y disposición a mantenerlas (valores bajos). Rango: 0 a 100.
Indulgencia	Dimensión de Hofstede que captura en qué medida la sociedad se deja llevar por sus deseos e impulsos (valores altos) o se rige por roles de género prescritos y normas sexuales estrictas y presenta una mayor preocupación por mantener el orden (valores bajos). Rango: 0 a 100.
<b>Variables de control</b>	
Activo	Logaritmo del valor en libros del activo total (miles de euros).
Endeudamiento	Ratio de endeudamiento definido como: valor en libros de la deuda total / valor en libros del activo total.
Tamaño del consejo	Número total de consejeros.



