



**UNIVERSITAS**  
*Miguel Hernández*

**UNIVERSIDAD MIGUEL HERNÁNDEZ DE ELCHE**

Facultad de Ciencias Sociales y Jurídicas

**IMPACTO DE LA DIVERSIDAD DE GÉNERO Y  
LAS PRÁCTICAS ESG EN EL DESEMPEÑO  
FINANCIERO DE LAS EMPRESAS**

**TRABAJO FIN DE GRADO**

**Tutor/a:** González Morales, Mónica

**Autor/a:** Pavlova Vlahova, Eleonora

**Nº. de expediente:** 2143

**Curso académico:** 2023 – 2024

## ÍNDICE

---

<b>1. INTRODUCCIÓN. ....</b>	<b>Pág.</b>	<b>5</b>
<b>2. MARCO TEÓRICO. ....</b>	<b>Pág.</b>	<b>6</b>
2.1. CONCEPTUALIZACIÓN DE LA DIVERSIDAD DE GÉNERO.....	Pág.	6
2.2. MARCO LEGAL Y REGULADOR. ....	Pág.	8
2.3. PRINCIPALES TEORÍAS Y MODELOS EXPLICATIVOS. ....	Pág.	10
2.4. CONCEPTUALIZACIÓN DEL IBEX-35 Y LA DIVERSIDAD DE GÉNERO. ....	Pág.	13
2.5. CONTEXTO EMPRESARIAL Y SECTORIAL. ....	Pág.	15
2.6. RELACIÓN ENTRE LA DIVERSIDAD DE GÉNERO Y RENDIMIENTO FINANCIERO. ....	Pág.	16
<b>3. DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN. ....</b>	<b>Pág.</b>	<b>20</b>
3.1. SELECCIÓN DE LA MUESTRA Y DATOS. ....	Pág.	20
3.2. VARIABLES. ....	Pág.	21
3.2.1. VARIABLES DEPENDIENTES O EXPLICADAS. ....	Pág.	21
3.2.2. VARIABLES INDEPENDIENTES O EXPLICATIVAS. ....	Pág.	24
3.2.2.1. VARIABLES DE DIVERSIDAD DE GÉNERO. ....	Pág.	24
3.2.2.2. PUNTUACIÓN ESG. ....	Pág.	25
3.2.2.3. INDICADORES ECONÓMICOS Y FINANCIEROS. ....	Pág.	25
3.3. METODOLOGÍA. ....	Pág.	27

<b>4. RESULTADOS Y DISCUSIÓN. ....</b>	<b>Pág.</b>	<b>28</b>
4.1. ESTADÍSTICOS DESCRIPTIVOS. ....	Pág.	28
4.2. REGRESIÓN LINEAL MÚLTIPLE. ....	Pág.	31
<b>5. CONCLUSIONES Y PROPUESTAS .....</b>	<b>Pág.</b>	<b>33</b>
<b>6. BIBLIOGRAFÍA. ....</b>	<b>Pág.</b>	<b>35</b>



## **ABSTRACT**

---

Este estudio examina la relación entre la diversidad de género en las juntas directivas y el desempeño financiero de empresas del IBEX-35 durante el período 2018-2022, utilizando el análisis de regresión lineal múltiple sobre 120 observaciones anuales por empresa obtenidas de un conjunto de 24 empresas. Los resultados indican que una mayor representación femenina en la alta dirección tiene un efecto positivo y significativo en la valoración de mercado, medida mediante la Q de Tobin. Sin embargo, el tamaño de la empresa y la puntuación en prácticas ESG se asocian negativamente con la Q de Tobin, sugiriendo que el crecimiento en tamaño y los costes asociados a prácticas de sostenibilidad pueden afectar adversamente la valoración de mercado. En cuanto a la rentabilidad económica, medida por el ROA, solo la liquidez muestra una relación positiva significativa, mientras que la proporción de mujeres directivas presenta un impacto marginalmente negativo. La presencia en general de mujeres en la fuerza laboral no muestra un efecto significativo en las métricas financieras. Se recomienda a las empresas del IBEX-35 continuar promoviendo la diversidad de género en las juntas directivas y optimizar la gestión de liquidez para mejorar el desempeño financiero. También se sugiere realizar estudios adicionales para comprender mejor el impacto de la diversidad en la rentabilidad y desarrollar políticas que maximicen tanto la equidad como la eficiencia económica.

**PALABRAS CLAVE:** Diversidad de género en consejos de administración, rendimiento financiero, Return on Assets (ROA), Q de Tobin, IBEX-35.

## **1. INTRODUCCIÓN.**

La promoción de la diversidad de género en los consejos de administración se ha convertido en un movimiento global, impulsado por una variedad de factores que incluyen el contexto sectorial, la presión social, las expectativas de los inversores institucionales, las reivindicaciones de los grupos de interés, y las fluctuaciones económicas (Carmo et al., 2022). Este impulso refleja un reconocimiento creciente de la importancia de incorporar múltiples perspectivas y experiencias para enriquecer la toma de decisiones y la estrategia empresarial.

Desde una perspectiva histórica, los consejos de administración se caracterizaron por una dominante presencia masculina, relegando la representación femenina a un plano mínimo. Sin embargo, a medida que fue avanzando el siglo XX, sobre todo a partir de las décadas de los 70 y 80, se fue observando un cambio ideológico en el ámbito empresarial que promovía la inclusión de mujeres en posiciones de liderazgo (Schwartz et al., 1992).

A partir de la década de 1990, la importancia de la diversidad de género en los ámbitos corporativos experimentó un crecimiento significativo, marcando el camino hacia la adopción de leyes y regulaciones que favorecieran la presencia femenina en la alta dirección. En España, la primera legislación sobre igualdad de género fue promulgada en 2007 mediante la Ley Orgánica 3/2007, de 22 de marzo, para la igualdad efectiva de mujeres y hombres. Inicialmente, esta normativa estipulaba que al menos el 30% de los miembros de los consejos de administración de las empresas cotizadas debían ser mujeres. Sin embargo, a partir de 2022, esta cuota mínima obligatoria se elevó al 40%.

Diversas investigaciones han demostrado que la diversidad de género en la gestión empresarial conduce a una toma de decisiones más efectiva (Strøm, 2015). Para Robinson y Dechant (1997), las mujeres que forman parte de los consejos de administración son una fuente real y significativa de valor para las empresas y sus grupos de interés. Además, se ha encontrado que la diversidad puede tener un impacto positivo en la rentabilidad financiera de las empresas (Appiadjei et al., 2017) y aumentar el valor de estas (Carter et al., 2003). La presencia de mujeres en los consejos de administración también se ha asociado

con niveles más altos de innovación y una mejor reputación en responsabilidad social corporativa, lo que puede influir indirectamente en los resultados empresariales (Galbreath, 2018; Hartmann et al., 2021).

En respuesta a estas evidencias, numerosas organizaciones han instaurado programas de liderazgo femenino, políticas de reclutamiento inclusivo y medidas dirigidas a erradicar los sesgos de género en los procesos de selección. Sin embargo, la proporción femenina en posiciones de liderazgo sigue siendo inferior a la masculina, perpetuando brechas salariales significativas y limitando las trayectorias profesionales de las mujeres (Sandberg, 2013).

La presente investigación se enfoca en analizar la relación entre la diversidad de género en los consejos de administración de las empresas del IBEX-35 y su impacto en la rentabilidad financiera. Considerando el contexto global de promoción de la diversidad de género en los órganos directivos empresariales, así como la legislación española que establece cuotas mínimas de representación femenina en estos consejos, el estudio busca aportar evidencia empírica sobre los beneficios financieros de la diversidad de género en el ámbito empresarial. El objetivo principal de esta investigación es determinar si la diversidad de género en los consejos de administración incide positiva y significativamente en la rentabilidad financiera de las empresas del IBEX-35 entre 2018 y 2022. Este trabajo pretende contribuir al debate académico sobre la importancia de la diversidad de género en la toma de decisiones empresariales y proporcionar información útil que pueda ser considerada por las empresas en la formulación de sus políticas de inclusión y equidad de género.

## **2. MARCO TEÓRICO.**

### **2.1. CONCEPTUALIZACIÓN DE LA DIVERSIDAD DE GÉNERO.**

La diversidad de género es la equidad entre personas dentro de una organización o grupo de personas, o en cualquier otro entorno social. En el ámbito laboral se entiende como el porcentaje igual o aproximado de personas de diferente sexo en los diferentes niveles jerárquicos de una empresa, desde el

primer trabajador en la estructura piramidal hasta el último miembro de la alta dirección.

Sin embargo, la diversidad de género no se limita simplemente a la igualdad entre hombres y mujeres en cualquier entorno social, sino también en la inclusión de todas aquellas personas que se consideran no binarias o de cualquier otra índole, permitiendo así que todas tengan las mismas posibilidades de éxito, respeto y posibilidades. Promover que haya una variedad de personas en cualquier ámbito, además de ser una cuestión de justicia también genera una serie de beneficios como la creatividad, la innovación, una cultura organizativa más inclusiva y una constante búsqueda de oportunidades de éxito para el grupo de forma conjunta (Loannides, 2010; Gino, 2018).

Dicha heterogeneidad proporciona una mejor toma de decisiones donde, tanto dentro de los equipos de trabajo como en los consejos de administración, favorece hacer frente a problemas de la mejor manera posible y aprovechar las oportunidades que se presentan (Kramer, 2007). Asimismo, se estimula la innovación y la creatividad generando suposiciones y nuevas ideas continuas frente a las adversidades que puedan surgir. Dicha composición de diferentes puntos de vista puede favorecer a salvaguardar a la organización de numerosos desafíos empresariales (Johansson, 2004; Hill, 2014).

Además de los beneficios mencionados anteriormente en relación con la forma de abordar las vivencias diarias, la diversidad de género puede generar un mejor desempeño empresarial y financiero (Byron et al., 2016) debido a que dicha variedad genera una mayor atracción para el talento acompañado de una mejor comprensión de los clientes y de los diferentes mercados a los que se dirige la compañía (Hewlett et al., 2011). Además de favorecer la confianza entre los grupos de interés (Covey et al., 2006). Todo esto conlleva un incremento de la productividad y eficiencia entre los empleados, ya que se genera un ambiente de trabajo colaborativo e inclusivo, mejorando así la forma de operar del grupo (Edmondson, 2012; Lencioni, 2010). Todo esto al final realiza una contribución positiva a la marca de cada empresa generando una mayor fidelización de los clientes, ya que observan un mayor compromiso social favoreciendo también la relación con los stakeholders (Mainwaring, 2011).

No obstante, la inclusión de perspectivas de diversidad de género también plantea inconvenientes, como, por ejemplo, la resistencia al cambio de ciertos empleados por la inclusión de nuevas políticas e ideas dentro de la organización (Schein, 2010) ya que estos están acostumbrados a un ambiente más tradicional y homogéneo. Los miembros de la organización pueden mostrar rechazo al cambio en la composición de la alta dirección o una actitud defensiva frente al cambio de liderazgo (Lencioni, 2010). Se pueden generar conflictos y tensiones entre los miembros del equipo si no se gestiona adecuadamente.

Por otro lado, el equipo directivo debe luchar contra una brecha de género persistente, ya que las mujeres, en numerosas ocasiones, deben enfrentar obstáculos adicionales generados por diferentes razones en términos de salario, oportunidades, promoción, acceso a roles de liderazgo, etc., (Sandberg, 2015). Todo este proceso también puede generar costes y recursos adicionales, ya que aquellas empresas que inicien el proceso desde cero deben invertir un gran porcentaje de su tiempo, dinero y recursos en implementar este nuevo pensamiento (Wooten, 2019). Esto puede generar percepciones negativas, dado que supone un gasto adicional en situaciones económicas complejas o altamente competitivas (Cable et al., 2013).

## **2.2. MARCO LEGAL Y REGULADOR.**

La legislación en torno a la diversidad de género se enmarca en una realidad compleja y variada que depende en gran medida del país o el territorio y el contexto religioso y cultural en el que se encuentre. Este marco puede incluir una serie de leyes, regulaciones y políticas de carácter general que favorezcan u obstaculicen la diversidad de género en el ámbito laboral y más allá.

En primer lugar, es importante destacar que las leyes pueden influir en la generación de ideas, tanto positivas como negativas, de este concepto. Diversos países cuentan con leyes que prohíben la discriminación de género en los diferentes ámbitos que componen la sociedad como, por ejemplo, el acceso al empleo, la diferencia salarial, la igualdad de oportunidades al igual que en la promoción y las condiciones laborales.

Por otro lado, tal y como se mencionó al inicio, hay algunos países que han implementado diversas legislaciones donde se exige un porcentaje mínimo de participación de mujeres en los consejos de administración. Estos pueden ser voluntarios, como es el caso de España o Francia, u obligatorias, como es en Noruega. Además, esto puede ir acompañado de códigos de buen gobierno, los cuales son elaborados por organizaciones empresariales, entidades gubernamentales o grupos reguladores de valores abogando por la inclusión del género femenino para realizar una buena práctica empresarial.

Algunos países también están obligados a divulgar información sobre la diversidad de género en las empresas cotizadas, es decir, datos como el porcentaje de representación de mujeres en el consejo de administración, qué prácticas de igualdad de oportunidades se están llevando a cabo, etc., como es el caso de Reino Unido. Al igual que es obligatorio divulgar toda la información disponible, algunos territorios también ofrecen incentivos y beneficios fiscales a todas aquellas organizaciones que promuevan la heterogeneidad en las mismas. Al igual que pueden establecer sanciones o penalizaciones para las empresas que no cumplen con los mínimos exigidos.

En el contexto europeo, hay que resaltar la “Estrategia para la Igualdad de Género 2020-2025” de la Unión Europea, que ha logrado avances significativos en promover la igualdad de género dentro de los Estados miembros, incluyendo el ámbito laboral. Entre sus logros se incluyen propuestas de medidas vinculantes de transparencia salarial y la adopción de la Directiva sobre el equilibrio de género en los consejos de administración. Después de una década de negociaciones, esta Directiva (UE) 2022/2381 del Parlamento Europeo y del Consejo fue adoptada el 23 de noviembre de 2022.

En España, la legislación referente a la igualdad de género en el entorno laboral es amplia y detallada, abarcando una variedad de normativas clave que estructuran y promueven un ambiente de trabajo justo e igualitario para todos los géneros. Estas leyes no solo establecen requisitos mínimos que las empresas deben cumplir, sino que también trazan directrices claras para el fomento de un espacio laboral inclusivo y respetuoso. Entre las principales normativas se incluyen:

- **Ley Orgánica 3/2007, de 22 de marzo, para la igualdad efectiva de mujeres y hombres.** Esta Ley integral establece medidas para promover la igualdad de género en diferentes ámbitos, incluido el laboral. Obliga a las empresas a desarrollar políticas de igualdad y a elaborar planes de igualdad en aquellas que cuenten con más de 50 empleados.
- **Real Decreto 6/2019, de medidas urgentes para garantía de igualdad de trato y de oportunidades entre mujeres y hombres en el empleo y la ocupación.** Este Real Decreto refuerza la ley anterior, estableciendo procedimientos detallados para asegurar la igualdad de trato y oportunidades, incluyendo la obligación de registrar los planes de igualdad en un registro público.
- **Real Decreto 902/2020, de 13 de octubre, de igualdad retributiva entre mujeres y hombres.** Este Real Decreto se centra específicamente en la igualdad salarial, obligando a las empresas a adoptar sistemas de remuneración transparentes y basados en criterios objetivos que eviten cualquier forma de discriminación salarial por género.
- **Ley de Sociedades de Capital (modificada por la Ley 11/2018):** Modificaciones recientes de esta ley, como la Ley 11/2018, introdujeron la obligación de las empresas cotizadas de incluir información sobre políticas de diversidad en sus informes anuales de gobierno corporativo.

### **2.3. PRINCIPALES TEORÍAS Y MODELOS EXPLICATIVOS.**

El enfoque en la diversidad de género en el ámbito empresarial ha desencadenado una prolífica investigación académica y teórica sobre este tema. Además de la preocupación ética por garantizar la igualdad de oportunidades para las mujeres en los niveles de toma de decisiones corporativas, se ha explorado cómo la diversidad de género puede impactar en el rendimiento de las empresas que dirigen. En este sentido son diferentes las teorías que se centran en explicar cómo la presencia de mujeres aporta una variedad de experiencias y valores a las organizaciones y las ayuda a tener un mejor desempeño financiero.

Una de las teorías más relevantes en este contexto es la **Teoría de la Agencia** (Peris-Ortiz et al., 2012). Esta teoría postula que la heterogeneidad de género en las organizaciones y, particularmente en los consejos de administración contribuye a mejorar la representación de los intereses de los distintos grupos de la empresa, tales como clientes, trabajadores, accionistas, etc. Además, promueve la transparencia entre los accionistas al permitir una amplia gama de puntos de vista sobre cómo se gestionan los asuntos corporativos. La diversidad, por tanto, es una estrategia para mejorar la supervisión y aumentar la confianza de los accionistas, asegurando que todos los grupos de interés estén adecuadamente representados. Esta mayor representatividad aporta nuevas perspectivas y enfoques que reduce los costes de agencia asociados con las relaciones entre los accionistas y los directivos y, en última instancia, mejora el rendimiento empresarial (Zahra et al., 1989; Jurkus et al., 2011).

Otra de las teorías más extendida es la **Teoría de la Dependencia de Recursos** (Rodríguez et al., 1999) la cual propone que la diversidad de género en los consejos de administración aporta una amplia variedad de recursos, redes, experiencias y perspectivas valiosas que son fundamentales para el éxito empresarial. En otras palabras, la diversidad de hombres y mujeres ofrece habilidades únicas que permiten a la organización adaptarse y prosperar en un entorno empresarial complejo y competitivo. Como señalan (Carter et al., 2003), las actitudes y creencias tienden a variar sistemáticamente con variables demográficas como la edad, la raza y el género, lo que subraya la importancia de la diversidad en la generación de ideas y enfoques innovadores, especialmente en industrias que requieren una constante adaptación al cambio.

Además, la presencia de mujeres en roles de liderazgo y toma de decisiones puede mejorar la representación y el compromiso de diversos grupos de empleados y partes interesadas. Las empresas necesitan diversidad de género en sus cúpulas directivas para mejorar el conocimiento y la comprensión de los mercados, lo que puede contribuir un mayor rendimiento financiero (Ali et al., 2014; Daunfeldt et al., 2012).

La **Teoría del Capital Humano** sostiene que los individuos que componen el consejo de administración aportan diferentes conjuntos de habilidades,

conocimientos y experiencias que influyen en la estrategia y el rendimiento de la empresa. Este enfoque reconoce que no todos los directores tienen las mismas capacidades y que la diversidad en el consejo puede ser beneficiosa para abordar los desafíos y aprovechar las oportunidades del entorno empresarial, diversidad contribuyendo a mejorar los resultados (Carter et al., 2010).

La **Teoría de los Stakeholders** (Mitchell et al., 1997; Weitzner et al., 2015), en el contexto de la diversidad organizacional y la participación de las mujeres en los consejos de administración, es un marco teórico fundamentalmente orientado hacia la responsabilidad social de la empresa y la satisfacción de las partes interesadas. Este enfoque se centra en reconocer que las empresas no solo deben rendir cuentas a sus accionistas, sino también a todas las partes interesadas que pueden verse afectadas por sus acciones o que tienen interés en su funcionamiento. La inclusión de mujeres en estos órganos de dirección puede interpretarse como una señal de que la empresa valora la diversidad y reconoce la importancia de representar a diversos grupos de la sociedad en la toma de decisiones corporativas.

Esta teoría subraya que las organizaciones deben considerar las necesidades y expectativas de todas las partes interesadas, incluidos empleados, clientes, proveedores, comunidades locales y la sociedad en general, al tomar decisiones y desarrollar políticas relacionadas con la diversidad de género en los consejos de administración. Al hacerlo, las empresas pueden fortalecer su legitimidad social, mejorar su reputación y construir relaciones sólidas con sus partes interesadas, lo que a su vez puede contribuir a su sostenibilidad y éxito a largo plazo (Carroll, 1991).

Basadas en la sociología y la psicología social también se han desarrollado otras teorías. En este sentido, la **Teoría de la Diversidad** (Ely et al., 2001) resalta los beneficios que tiene la diversidad de género en la alta dirección sobre todo en relación con la innovación, la creatividad y el rendimiento empresarial en general. Al haber una gran variedad de miembros dentro del consejo con diferentes ideas y perspectivas se generará una toma de decisiones con una visión más fresca, amplia y más efectiva de identificar nuevas oportunidades además de desarrollar procesos más efectivos para abordar los desafíos empresariales.

Por su parte, la **Teoría de la Integración de Roles de Género** (Montaño et al., 2016), la cual estudia cómo los papeles tradicionalmente afectan en los consejos de administración y su interacción entre los miembros. Esto nos lleva a hablar sobre la teoría del tokenismo, la cual surge cuando se observa un porcentaje bajo de mujeres en los consejos de administración percibiendo así a la mujer como “tokens” o representantes simbólicos de su sexo. Esto puede conllevar a que a estas se les impongan estándares más altos que al sexo masculino pudiéndolas ignorar o desvalorizar en la participación en la toma de decisiones.

Para concluir también se consideran importantes la **Teoría de la Homofilia y del Capital Social** (Granovetter, 1973). La primera sostiene que aquellas personas que sean afines con otras que tengan las mismas características demográficas, como el género, trabajarán de forma más compaginada entre ellas. En este contexto, la homofilia puede influir en la composición del consejo limitando la diversidad de género si los propios miembros prefieren seleccionar candidatos similares a ellos en cuanto al sexo. Y la segunda establece que la diversidad dentro del comité puede aumentar el capital social de la empresa y expandir, así, la red de contacto y relaciones de este porque las mujeres participantes pueden aportar una visión única y conectar con sectores diferentes de la sociedad.

#### **2.4. CONCEPTUALIZACIÓN DEL IBEX-35 Y LA DIVERSIDAD DE GÉNERO.**

El IBEX-35 es el índice bursátil líder en la Bolsa Española, este agrupa un total de 35 empresas las cuales las más líquidas y con mayor capitalización en España. Analizar la diversidad de género en los consejos de administración de estas empresas proporciona una visión relevante de cómo las principales corporaciones españolas abordan la igualdad de género y sus posibles efectos en el rendimiento financiero.

La representación femenina en los consejos de administración del IBEX-35 ha mostrado una tendencia creciente en los últimos años. En 2023, el 39,82% de los miembros de los consejos de administración de las empresas del IBEX-35

eran mujeres, un aumento significativo en comparación con años anteriores. En enero de 2021, el 80% de las empresas del IBEX-35 no cumplía con los requisitos de igualdad de género establecidos por la CNMV (UPF-BSM, 2021). En 2023, de las 35 empresas, 21 alcanzaron el requisito del 40% de representación femenina, con algunas empresas destacando por su alta proporción de mujeres, como Cellnex Telecom, que contaba con un 54% de representación femenina en su consejo (IESE, 2024).

En comparación con otros índices bursátiles europeos, el IBEX-35 está avanzando a un ritmo más rápido en términos de equidad de género. España supera la media europea en términos de presencia femenina en los consejos de administración por 5,6 puntos porcentuales, situándose en el quinto lugar del ranking europeo, detrás de Francia, Italia, Dinamarca y Países Bajos (IESE, 2024). Cabe destacar que, algunas empresas del IBEX-35 han logrado mayores avances en la representación femenina en sus consejos de administración. Sectores como el de Petróleo y Energía lideran en equidad de género con un 39,85% de representación femenina en sus consejos, seguidos por Servicios de Consumo y Servicios Financieros, con un 39,19% y 38,93% de representación femenina, respectivamente. Sin embargo, aún existen desafíos en sectores como el de materiales básicos, industria y construcción, donde la representación femenina es considerablemente menor (IESE, 2024).

En el marco de las iniciativas para promover la igualdad de género entre las empresas cotizadas, en 2021 se creó el "IBEX Gender Equality Index". Este índice, se enfoca en evaluar y promover la igualdad de género en las empresas que cotizan en el IBEX-35. La herramienta mide y reconoce el compromiso de las empresas con la igualdad de género en diversos aspectos de su operación y gobierno corporativo. Para formar parte del índice, las empresas deben contar con un 25% a 75% de presencia femenina en su consejo de administración y entre un 15% y 85% en la alta dirección. Este índice busca fomentar la representación de mujeres en puestos de alta responsabilidad, la igualdad salarial y políticas de conciliación laboral y familiar.

El IBEX Gender Equality Index no solo promueve la igualdad de género, sino que también se ha convertido en una herramienta valiosa para los inversores. La

inclusión en este índice puede mejorar la reputación y la imagen de las empresas, haciéndolas más atractivas para los inversores que valoran la responsabilidad social y la sostenibilidad. Además, la diversidad de género en los consejos de administración se asocia con una mejor toma de decisiones y una mayor eficiencia, lo que puede traducirse en un rendimiento financiero superior. Por lo tanto, los inversores que buscan tanto un impacto positivo como un buen retorno financiero puede considerar este índice como un indicador clave en sus decisiones de inversión.

## **2.5. CONTEXTO EMPRESARIAL Y SECTORIAL.**

En el contexto empresarial en general y del IBEX en particular, la diversidad de género en los consejos de administración está marcada por la creciente importancia que se le está otorgando a la igualdad entre mujeres y hombres en el ámbito laboral. A nivel global, esto ha conllevado un incremento en la presión de la sociedad y los reguladores con el objetivo de que, hoy en día, en todas las empresas o en casi todas haya una igualdad entre ambos géneros en los diferentes niveles organizativos.

Cabe destacar que, en el contexto sectorial hay diferentes industrias que pueden enfrentar ciertos desafíos de igualdad de género. Esto se puede observar, por ejemplo, en aquellos sectores que a lo largo de la historia han sido dominados completamente por hombres, como es la industria de la construcción, de la tecnología, etc. Todo esto puede provocar que al querer las mujeres ingresar en dichas industrias se tengan que enfrentar a unas enormes barreras de entrada, aunque hoy en día, tras una cierta evolución, dicha participación sea muy relevante en el éxito empresarial a largo plazo de las organizaciones.

A su vez, es importante destacar que la diversidad de género puede tener un impacto bastante relevante en la cultura organizativa, ya que la diversidad genera una mayor inclusión, igualdad y respeto entre los empleados. También generará un incremento del ambiente de innovación y creatividad de los empleados conllevando una variedad con relación a perspectivas y decisiones

cruciales para la diferenciación de las empresas respecto a su competencia. Ambos aspectos detallados son relevantes, ya que mejorarán la reputación de la empresa entre los inversores y los consumidores generando una mayor confianza y lealtad a la marca. Además, no hay que olvidar que esta diversidad puede llevar a que las empresas cumplan y alcancen objetivos marcados por la regulación o estándares nacionales e internacionales.

En definitiva, todos estos pros conllevan un gran atractivo para muchas empresas y generan una atracción y retención de talento.

## **2.6. RELACIÓN ENTRE LA DIVERSIDAD DE GÉNERO Y RENDIMIENTO FINANCIERO.**

La relación entre la diversidad de género en los consejos de administración y el rendimiento financiero de las empresas ha sido objeto de numerosos estudios empíricos. La inclusión de mujeres en los consejos no solo es una cuestión de equidad y justicia social, sino que también puede tener implicaciones significativas para la eficiencia y la rentabilidad empresarial.

En este sentido, diversos estudios han encontrado una relación positiva entre la diversidad de género y el rendimiento financiero. Por ejemplo, Campbell et al., (2010) analizaron empresas españolas y encontraron que la inclusión de mujeres en los consejos tiene un impacto positivo en el rendimiento financiero, medido por la Q de Tobin. Los autores argumentan que la diversidad de género puede aportar diferentes perspectivas y habilidades que mejoran la gobernanza y la toma de decisiones estratégicas. De forma similar, (Gulamhussen et al., 2015) investigaron bancos cotizados de países de la OCDE y hallaron que la presencia de mujeres en los consejos se asocia con un mejor rendimiento financiero, medido por el ROA, ROE y la Q de Tobin. Concluyen que la diversidad de género puede contribuir a una mayor eficacia en la toma de decisiones y a una gestión de riesgos más prudente en el sector bancario.

Ouni et al., (2020) y Galbreath (2018) investigaron la relación entre la diversidad de género en los consejos de administración y el rendimiento financiero,

considerando el papel mediador de la ESG. Ambos estudios encontraron una relación positiva, mediada por la orientación en ESG. Para Galbreath (2018), la presencia femenina en los consejos aumenta la sensibilidad hacia cuestiones de ESG, mejorando así el rendimiento financiero.

Más recientemente, Carmo et al., (2022) encontraron que, en las empresas portuguesas cotizadas, la presencia de mujeres en los consejos tiene una relación positiva con el rendimiento financiero, particularmente cuando se alcanza una masa crítica del 20% de mujeres en el consejo. Este hallazgo es consistente con las teorías de la dependencia de los recursos y de la agencia, que sugieren que la diversidad de género puede mejorar la toma de decisiones y la eficiencia operativa.

Adams et al., (2009) también encontraron que la diversidad de género en los consejos de administración en empresas estadounidenses está asociada con una mejor supervisión y gobernanza, aunque el impacto en el rendimiento financiero es mixto. Los autores plantean que, aunque la diversidad de género puede mejorar la calidad de la gobernanza, su efecto en la rentabilidad puede variar dependiendo de otros factores internos y externos a la empresa.

Otros investigadores, por el contrario, sugieren que la relación entre la diversidad de género y el rendimiento financiero es insignificante. Así, Jaber et al., (2023) en su estudio sobre la diversidad de género en las empresas tunecinas, encontraron que no tiene un impacto en el rendimiento de las empresas cotizadas medido por la Q de Tobin, si bien señalaron que, si se alcanza una masa crítica de mujeres en el consejo, el impacto de la diversidad de género se vuelve positivo y significativo. Pletzer et al., (2016), en su metanálisis, encontraron que la presencia de mujeres en los consejos no tiene un impacto significativo en el rendimiento financiero. Consideraron que para analizar la influencia de la diversidad de género en la rentabilidad empresarial hay que tener en cuenta otros factores. En la misma línea, (Byron et al., 2016) realizaron otro metanálisis que indica una relación positiva pero débil entre la diversidad de género y el rendimiento financiero. Esto sugiere que, aunque la inclusión de mujeres puede tener beneficios, estos no siempre son lo suficientemente fuertes como para ser concluyentes en todos los contextos empresariales.

Asimismo, existen también estudios que han encontrado relaciones negativas entre la diversidad de género y el rendimiento financiero. Ahern et al., (2012) examinaron el impacto de la representación femenina obligatoria en los consejos de empresas noruegas, hallando una disminución en los indicadores ROA y Q de Tobin, atribuida a una menor competencia de los miembros del consejo. Matsa et al., (2013) investigaron si existe un estilo de liderazgo femenino en las empresas nórdicas, encontrando una disminución en la rentabilidad operativa sobre activos tras la implementación de cuotas de género. También en el contexto de las empresas noruegas, Yang et al., (2019) evaluaron la perspectiva causal entre directoras y rendimiento financiero, encontrando una disminución en rentabilidad operativa y ROA tras la implementación de cuotas y una disminución, aunque no significativa de la Q de Tobin.

Por otra parte, para entender la relación entre la diversidad de género y el rendimiento financiero también hay que tener en cuenta otros factores. Como se ha señalado, la diversidad de género en los consejos no solo promueve la equidad y la inclusión, sino que también enriquece la toma de decisiones estratégicas al incorporar una variedad de perspectivas y habilidades. De acuerdo con la teoría de la dependencia de los recursos y del capital humano, esta diversidad puede influir significativamente en cómo las empresas abordan las prácticas ESG, las cuales son cada vez más valoradas por inversores, consumidores y reguladores.

Las prácticas ESG además de cumplir con las expectativas éticas y regulatorias modernas, también contribuyen a mejorar la reputación corporativa y fortalecer las relaciones con stakeholders clave (Shaddady, 2024). La presencia de mujeres en los consejos de administración puede aumentar la sensibilidad hacia cuestiones ambientales, sociales y de gobierno corporativo, facilitando así la adopción de políticas que promuevan la sostenibilidad y la responsabilidad corporativa. Este enfoque mejora la imagen de la empresa en el mercado y puede conducir a una mayor eficiencia operativa y a la reducción de riesgos regulatorios y operativos (Ouni et al., 2020).

Además, la integración efectiva de prácticas ESG puede mejorar la resiliencia empresarial al mitigar riesgos y aprovechar oportunidades emergentes en un

entorno empresarial cada vez más complejo y globalizado (Fang, 2023). De acuerdo con Kanwal et al., (2013), las empresas que incorporan criterios ESG gestionan mejor los riesgos y pueden generar valor a largo plazo mediante la mejora de la fidelidad de los empleados y clientes y la optimización de costes operativos. Este enfoque estratégico beneficia directamente al rendimiento financiero de la empresa y fortalece su posición competitiva en el mercado (Christianna et al., 2023).

De acuerdo los resultados de Nguyen et al., (2023) la diversidad de género en los consejos puede mejorar tanto el rendimiento financiero como las calificaciones ESG de las empresas. Este estudio encontró que la diversidad de género tiene un impacto positivo significativo en las calificaciones ESG, y que estas calificaciones median la relación entre la diversidad de género en el consejo y el rendimiento financiero de la empresa. De hecho, cuando se controla el desempeño ESG, la relación directa entre la diversidad de género y el rendimiento financiero se vuelve insignificante, lo que subraya el papel crucial de las prácticas ESG en este contexto.

Considerando todos estos argumentos teóricos y las investigaciones previas sobre la relación entre la diversidad de género, el desempeño ESG y el rendimiento financiero de las empresas, se formula la siguiente hipótesis: La diversidad de género en los consejos de administración y el desempeño ESG tienen un impacto positivo significativo en el rendimiento financiero de las empresas.

### **3. DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN.**

#### **3.1. SELECCIÓN DE LA MUESTRA Y DATOS.**

Para comprobar la hipótesis de esta investigación este estudio se basa en las empresas que forman parte del IBEX-35 en el período comprendido entre 2018 y 2022. En total se analizan 24 empresas durante 5 años con un total de 120 observaciones. Los datos económicos y financieros se han obtenido los estados

financieros de las empresas publicados en la página web de la bolsa de Madrid, en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), y en la página web de las propias empresas, donde aparecen publicadas sus cuentas anuales. Los datos relacionados con la diversidad de género y las puntuaciones ESG se han obtenido de la base de datos Eikon Refinitiv.

A continuación, en la siguiente tabla se presentarán las empresas que formarán parte de la muestra objeto de estudio.

**TABLA N°1:** Empresas componentes del IBEX-35.

IBEX-35			
1	Aceronix (ACS)	13	Industria de Diseño Textil, S.A. (ITX)
2	Aena (AENA)	14	Logística Integral, S.A. (LOG)
3	Almirall (ALM)	15	Meliá Hotels International (MEL)
4	Amadeus It Group (AMS)	16	Merlín Properties (MRL)
5	Acciona (ANA)	17	Naturgy Energy Group (NTGY)
6	CIE Automotive (CIE)	18	Pharma Mar, S.A. (PHM)
7	Cellnex Telecom (CLNX)	19	Redeia Cororacion (RED)
8	Endesa (ELE)	20	Laboratorios Farmacéuticos, S.A. (ROVI)
9	Ence Energía y Celulosa (ENC)	21	Sacyr Valle Hermoso (SCYR)
10	Fluidra (FRD)	22	Solario Energía y Medio Ambiente (SLR)
11	Grifols SA Class A (GRF)	23	Técnicas Reunidas (TER)
12	Indra Sistemas (IDR)	24	Viscofan (VIS)

TABLA N°.1 – Fuente: Elaboración propia.

Cabe destacar que, de todas las empresas que forman parte del índice, se han descartado los bancos y las financieras y, por otro lado, también todas aquellas empresas que no tienen ninguna puntuación ESG. Esto se debe a que numerosos autores consideran se precisa centrar el estudio en el impacto de la diversidad de género en empresas no financieras ya que al limitar el conjunto de la muestra el análisis se realizará de forma más precisa ya que la muestra estará compuesta por un contexto empresarial más homogéneo Gallego-Álvarez et al., (2010).

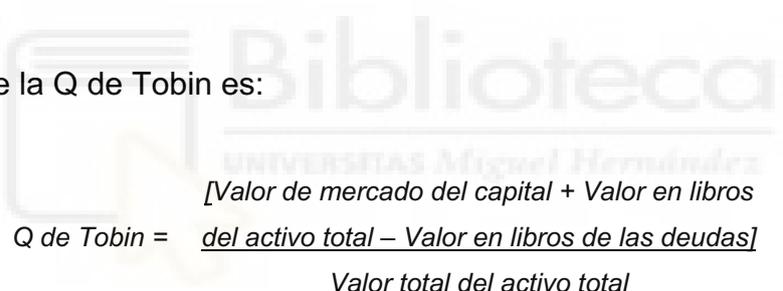
## **3.2. VARIABLES.**

### **3.2.1. VARIABLES DEPENDIENTES O EXPLICADAS.**

Para analizar si las prácticas ESG y la diversidad de género mejoran el rendimiento financiero de las empresas del IBEX-35, se han seleccionado dos indicadores de rendimiento: ROA y Q de Tobin.

La Q de Tobin fue introducida entre los años 60 y 70, años de importante avance teórico en la macroeconomía y la inversión, como un elemento más de estudio por James Tobin, el cual ganó el premio nobel de economía en 1981. Este intentaba explicar las diferentes decisiones que tomaban las empresas en relación con el valor de mercado y el coste que tenía reponer los activos en las mismas. El argumento se basaba en que las organizaciones invertirán en nuevos proyectos si el valor de estos es mayor que el coste de reposición.

La fórmula de la Q de Tobin es:


$$Q \text{ de Tobin} = \frac{[\text{Valor de mercado del capital} + \text{Valor en libros del activo total} - \text{Valor en libros de las deudas}]}{\text{Valor total del activo total}}$$

El resultado que se obtiene se puede clasificar en tres categorías principales, según el valor numérico obtenido presentando una interpretación diferente según la valoración de la empresa con el coste de reposición de los activos de esta. Estas son:

- Si el valor de mercado de la empresa es mayor que el coste de reemplazar sus activos, es decir, que la Q de Tobin sea mayor que 1: Los inversores están dispuestos a pagar más por la empresa de lo que costaría construirla desde cero. En otras palabras, el mercado considera que la empresa está sobrevalorada. Este escenario puede ocurrir si la empresa tiene una marca fuerte y reconocida, patentes valiosas o ventajas competitivas significativas. Además, puede reflejar la confianza de los

inversores en que la empresa crecerá en el futuro y ofrecerá una mayor rentabilidad.

- Si el valor de mercado de la empresa es menor que el coste de reemplazo sus activos, es decir, que la Q de Tobin sea menor que 1: Esto indica que la empresa esta infravalorada por el mercado pudiéndose deber a que la empresa este enfrentando problemas operativos y de gestión que reduzcan su valor.
- Si el valor de mercado de la empresa es aproximadamente igual al coste de reemplazar sus activos, es decir, que la Q de Tobin sea igual a 1: En este punto veríamos como el mercado está valorando a la empresa de forma adecuada, de la manera más equilibrada posible, reflejando esta una posición equilibrada entre el valor contable y el coste de sus activos.

El propósito principal de esta herramienta es proporcionar una valiosa guía para distintos actores del mundo financiero y empresarial. Para los inversionistas, facilita la identificación de oportunidades de inversión al ofrecer una visión detallada del valor relativo y el potencial de crecimiento de diferentes empresas. Los gestores de empresas pueden utilizarla para evaluar cómo el mercado valora sus activos y estrategias, permitiéndoles ajustar sus enfoques y decisiones para maximizar el valor de la empresa. Por otro lado, los analistas financieros se benefician al utilizar esta herramienta para comparar y seleccionar empresas dentro del mismo sector, facilitando así la identificación de objetivos de adquisición que se alineen con las metas estratégicas y financieras de sus clientes o empresas.

En resumen, esta herramienta no solo mejora la capacidad de los inversionistas para descubrir oportunidades prometedoras, sino que también optimiza la gestión de activos empresariales y apoya en la toma de decisiones estratégicas de adquisición mediante un análisis comparativo exhaustivo.

Por su parte, la rentabilidad económica (ROA), en ingles Return on Assets, indica la capacidad que tiene una empresa de utilizar sus activos para generar una cantidad cierta de beneficios. También es cierto que indica a los inversionistas una visión muy clara y con una proyección de futuro respecto a la conversión de sus inversiones en ingresos netos.

Cabe destacar que esta unidad de medida puede clasificarse según diversos criterios, tales como el tiempo, el tipo de activo, el sector o la industria, el nivel de análisis (global o por unidades de negocio), el método de cálculo (ya sea contable, ajustado a la inflación, o considerando los costes de oportunidad), y el enfoque de la gestión (por ingresos y gastos operativos o total, que incluye todos los ingresos y gastos).

El Retorno sobre Activos (ROA) se calcula mediante la siguiente fórmula:

$$\text{Rentabilidad económica (ROA)} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Activo}} = \frac{\text{Resultado de explotación}}{\text{Activo}}$$

Esta fórmula proporciona una medida clave de la eficiencia con la que una empresa utiliza sus activos para generar beneficios.

### **3.2.2. VARIABLES INDEPENDIENTES O EXPLICATIVAS.**

Con el fin de examinar cómo la diversidad de género y las prácticas ESG influyen en el rendimiento de la empresa, medidos a través del ROA y la Q de Tobin, se han seleccionado, además de indicadores y puntuaciones que valoran el grado de diversidad de género en las empresas y su desempeño ESG, otras variables financieras que también pueden afectar al desempeño financiero de las empresas.

#### **3.2.2.1. VARIABLES DE DIVERSIDAD DE GÉNERO.**

Para obtener una visión integral de la diversidad de género en cada empresa, se utilizan cuatro indicadores:

- **Calificación Mujeres Empleadas (CME):** Representa el valor que asigna Refinitiv Eikon a la empresa en función del número de mujeres empleadas respecto al total del personal empleado. Una alta calificación en este

indicador sugiere una mayor representación femenina dentro del personal general de la empresa, indicando un compromiso significativo con la inclusión de mujeres en la fuerza laboral.

- **Calificación Mujeres Directivas (CMD):** De manera similar, esta calificación asignada por Refinitiv Eikon se basa en la cantidad de mujeres que ocupan roles de gestión y liderazgo dentro de la empresa. Una calificación elevada indica una mayor presencia femenina en puestos directivos y de toma de decisiones, destacando el nivel de inclusión femenina en los niveles superiores de la organización.
- **Porcentaje de Mujeres Empleadas (%ME):** Indica la proporción de mujeres en la fuerza laboral total de la empresa, proporcionando una medida relativa que facilita la comparación entre empresas de diferentes tamaños.
- **Porcentaje de Mujeres Directivas (%MD):** Mide la proporción de mujeres en puestos directivos en relación con el total de personas que ocupan puestos de dirección.

### **3.2.2.2. PUNTUACIÓN ESG.**

Por último, se empleará la puntuación ESG para evaluar a las empresas desde tres perspectivas: ambiental (Environmental, E), social (Social, S) y de gobernanza (Governance, G). Esta puntuación permite a los inversores tomar decisiones sobre las empresas en función de cómo sus prácticas impactan en el medio ambiente, la sociedad y la gestión corporativa.

Cada categoría considera diferentes características:

- **Desempeño Ambiental (E):** Una alta puntuación en esta categoría indica que la empresa gestiona adecuadamente su impacto ambiental, lo que reduce el riesgo de problemas ambientales. Se evalúa la gestión de residuos, la emisión de gases de efecto invernadero, la eficiencia energética y el uso de recursos naturales.

- **Desempeño Social (S):** Una valoración alta en este aspecto sugiere que la empresa mantiene un entorno de trabajo justo y ético, y es socialmente responsable. Se consideran prácticas de gestión con clientes, proveedores, empleados, así como la protección de los derechos humanos y la diversidad social y cultural dentro de la organización.
- **Desempeño de Gobernanza (G):** Una puntuación elevada en gobernanza indica que la empresa posee una estructura de gestión sólida y es menos propensa a malversaciones. Se evalúa la estructura y gestión de la empresa, la composición del consejo de administración y el cumplimiento de las normativas.

### 3.2.2.3. INDICADORES ECONÓMICOS Y FINANCIEROS.

**Liquidez (LIQ):** Esta métrica permite evaluar la capacidad de una empresa para cumplir con sus obligaciones a corto plazo utilizando únicamente los activos corrientes presentes en su balance de situación. En otras palabras, se examina si la empresa puede emplear activos corrientes, como el efectivo, las cuentas por cobrar y las existencias, para cubrir los pasivos corrientes, como las cuentas por pagar y las deudas a corto plazo (Nguyen et al., 2022).

Este concepto, introducido en la contabilidad a principios del siglo XX, se vincula con el desarrollo de la teoría financiera y contable. La fórmula teórica para calcular el ratio de liquidez es:

$$\text{Ratio de liquidez} = \frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$$

Una interpretación de este ratio es que un valor más alto indica que la empresa dispone de suficientes activos líquidos para cubrir sus pasivos corrientes. Por lo tanto, los resultados superiores a 0 se consideran positivos para el análisis, mientras que los resultados inferiores a 0 son negativos.

**Apalancamiento Financiero (AF):** Este indicador mide el uso de deuda para financiar las inversiones de una empresa, con el objetivo de aumentar el rendimiento sobre el capital de los accionistas. En esencia, se emplea deuda prestada para financiar una parte del capital en lugar de utilizar únicamente capital propio.

El estudio del apalancamiento financiero se ha desarrollado desde el siglo XX por economistas y académicos. Autores como Modigliani y Miller han destacado las implicaciones fiscales significativas sobre el capital de la empresa (Kijkasiwat et al., 2022).

La fórmula para calcular el apalancamiento financiero es:

$$\text{Apalancamiento financiero} = \frac{\text{Activo Patrimonio neto}}{\text{RAI EBIT}} = \frac{\text{Activo Patrimonio neto}}{\text{RAI Resultado de explotación}}$$

**Tamaño (TMÑ):** El tamaño de la empresa se refiere a sus dimensiones físicas y económicas, que pueden evaluarse mediante el número de empleados, el volumen de ventas anuales o la participación en el mercado.

En este análisis, se utiliza el logaritmo natural del activo total para manejar datos en una escala más reducida. El logaritmo natural crece a un ritmo más lento que el número original, lo que permite una representación más manejable del tamaño de la empresa. Un valor alto del logaritmo natural indica que la empresa tiene un peso significativo de activos en comparación con otras empresas en el conjunto de datos, aunque no necesariamente implica mayor rentabilidad o eficiencia (Koller et al., 2010).

La fórmula para calcular el tamaño es:

$$\text{Tamaño} = \text{Log}(\text{activo total})$$

### 3.3. METODOLOGÍA.

Para verificar la hipótesis planteada, este estudio emplea los siguientes dos modelos de regresión lineal múltiple a través del método de mínimos cuadrados ordinarios (MCO).

$$Q \text{ Tobin}_{it} = \alpha_0 + \beta_1 LIQ_{it} + \beta_2 AF_{it} + \beta_3 ESG_{it} + \beta_4 CME_{it} + \beta_5 CME_{it} + \beta_6 CMD_{it} + \beta_7 \%ME_{it} + \beta_8 \%MD_{it} + \beta_9 TMÑ_{it} + \epsilon_{it}$$

$$ROA_{it} = \alpha_0 + \beta_1 LIQ_{it} + \beta_2 AF_{it} + \beta_3 ESG_{it} + \beta_4 CME_{it} + \beta_5 CME_{it} + \beta_6 CMD_{it} + \beta_7 \%ME_{it} + \beta_8 \%MD_{it} + \beta_9 TMÑ_{it} + \epsilon_{it}$$

Donde *i* representa las empresas, *t* representa los años, y  $\epsilon_{it}$  denota el término de error.

**TABLA N°2:** Matriz de correlación de Pearson.

VARIABLE	Q DE TOBIN	ROA	LIQ	AF	TMÑ	ESG	CME	CMD	%ME	%MD
Q DE TOBIN	1,0	0,13	0,12	0,01	-0,32	-0,34	0,03	0,08	0,13	0,24
ROA	0,13	1,0	0,18	-0,04	-0,23	0,08	0,03	-0,01	0,18	0,23
LIQ	0,12	0,18	1,0	-0,08	0,06	-0,26	0,06	-0,11	0,12	0,06
AF	0,01	-0,04	-0,08	1,0	-0,04	0,05	0,0	-0,11	0,03	0,09
TMÑ	-0,32	-0,23	0,06	-0,04	1,0	-0,25	-0,01	0,02	-0,21	-0,24
ESG	-0,34	0,08	-0,26	0,05	-0,25	1,0	0,02	-0,12	0,01	0,05
CME	0,03	0,03	0,06	0,0	-0,01	0,02	1,0	0,24	0,03	0,04
CMD	0,08	-0,01	-0,11	-0,11	0,02	-0,12	0,24	1,0	-0,14	-0,03
%ME	0,13	0,18	0,12	0,03	-0,21	0,01	0,03	-0,14	1,0	0,62
%MD	0,24	0,23	0,06	0,09	-0,24	0,05	0,04	-0,03	0,62	1,0

TABLA N°.2 – Fuente: Elaboración propia.

Antes de la estimación de los modelos, se evalúa la presencia de multicolinealidad entre las variables independientes utilizando el coeficiente de correlación de Pearson (Tabla 2). Un valor de este coeficiente superior a 0.8 o inferior a -0.8 sugiere posibles problemas de multicolinealidad que podrían afectar la estimación de los coeficientes de regresión y, por tanto, la confiabilidad del modelo predictivo (Gujarati, 2004). Tras el análisis, se descarta la existencia de multicolinealidad. Asimismo, dado que los factores de inflación de la varianza (VIF) son manifiestamente inferiores a 10, se puede afirmar que no hay presencia de multicolinealidad en el modelo (Pedhazur, 1997).

#### **4. RESULTADOS Y DISCUSIÓN.**

##### **4.1. ESTADÍSTICOS DESCRIPTIVOS.**

En esta sección, se presenta un análisis de los estadísticos descriptivos correspondientes a las empresas del IBEX-35 durante el período 2018-2022, los cuales se pueden observar en la tabla 3.

La Q de Tobin presenta una media de 2,0397, lo que sugiere que, en promedio, las empresas del IBEX-35 están valoradas en el mercado aproximadamente al doble del valor de sus activos. La desviación estándar (2,0715) indica una notable variabilidad entre las empresas, lo que denota diferencias significativas en la valoración de mercado en relación con los activos.

En cuanto al ROA, en promedio, las empresas generan un retorno del 5,53% sobre sus activos. La baja desviación estándar sugiere que la rentabilidad es relativamente homogénea entre las empresas analizadas.

De acuerdo con los datos de Liquidez, en promedio, las empresas disponen de 1,55 euros en activos líquidos por cada euro de pasivo corriente. Sin embargo, la desviación estándar de 1,0738 revela que existen diferencias considerables en la capacidad de las empresas para cubrir sus obligaciones a corto plazo.

De forma similar, al observar el Apalancamiento Financiero, los datos muestran una gran heterogeneidad en el uso de la deuda entre las empresas del IBEX-35, si bien las empresas utilizan, de media, 2,65 euros de deuda por cada euro de capital propio.

El Tamaño de las empresas, medido a través del logaritmo de sus activos, presenta una media de 6,7650, con una desviación estándar de 0,5845, lo que indica que las empresas del índice son relativamente similares en términos de tamaño.

La Puntuación ESG, que mide el desempeño en criterios ambientales, sociales y de gobernanza, muestra una media de 70,2309, con una desviación estándar de 11,8384, lo cual refleja una variabilidad moderada en las prácticas de sostenibilidad entre las empresas analizadas.

En cuanto a la Calificación de Mujeres Empleadas (CME) y de Mujeres Directivas (CMD), se observan puntuaciones medias de 67,5174 y 54,7886, respectivamente. Estas puntuaciones reflejan la valoración que reciben las empresas en función de la representación femenina tanto en la fuerza laboral general como en los puestos directivos. La mayor desviación estándar en la CMD (29,6664) en comparación con la CME (20,2149) sugiere que existe una mayor variabilidad en la puntuación otorgada a las empresas por la presencia de mujeres en cargos directivos, lo que indica que algunas empresas destacan significativamente más que otras en este aspecto.

Finalmente, el Porcentaje de Mujeres Empleadas tiene una media de 37,54%, lo que indica que, en promedio, algo más de un tercio de la fuerza laboral en las empresas del IBEX-35 está compuesta por mujeres. La baja desviación estándar de 14,80% sugiere que esta proporción es relativamente consistente entre las empresas analizadas.

Respecto, al Porcentaje de Mujeres Directivas, la media se sitúa en 32,04%, lo que muestra que aproximadamente un tercio de los puestos directivos están ocupados por mujeres. Sin embargo, la desviación estándar de 19,43% es mayor en comparación con la de las mujeres empleadas, lo que indica una mayor

variabilidad entre las empresas en cuanto a la representación femenina en posiciones de liderazgo.

**TABLA N°3:** Estadísticos descriptivos.

	<b>MEDIA</b>	<b>MEDIANA</b>	<b>DESVIACIÓN ESTÁNDAR</b>
<b>Q DE TOBIN</b>	2,0397	1,2612	2,0715
<b>ROA</b>	0,0553	0,0491	0,0750
<b>LIQ</b>	1,5463	1,2086	1,0738
<b>AF</b>	2,6472	2,4043	13,7225
<b>TMÑ</b>	6,7650	6,7888	0,5845
<b>ESG</b>	70,2309	72,5850	11,8384
<b>CME</b>	67,5174	74,5050	20,2149
<b>CMD</b>	54,7886	62,3200	29,6664
<b>%ME</b>	37,540	34,680	14,800
<b>%MD</b>	32,040	26,820	19,430

TABLA N°.3 – Fuente: Elaboración propia.

#### **4.2. REGRESIÓN LINEAL MÚLTIPLE.**

La Tabla 4 presenta los resultados de los modelos de regresión propuestos para contrastar la hipótesis de investigación. El modelo (1) analiza la relación entre las variables seleccionadas y el rendimiento de mercado de las empresas del IBEX-35 y, el modelo (2) se centra en analizar cómo influyen estas variables seleccionadas en el rendimiento económico de las empresas.

De acuerdo con el R-cuadrado ajustado del modelo estimado (1), aproximadamente el 54,12% de la variabilidad en la Q de Tobin es explicada por las variables independientes incluidas en el modelo. En el caso del modelo (2) solo el 16,22% de la variabilidad en la ROA es explicada por las variables del modelo. Los valores del F-Statistic son significativos en ambos casos, lo que indica que, en conjunto, los modelos tienen un poder explicativo relevante, es decir, que las variables seleccionadas aportan información significativa para explicar las variaciones en las variables dependientes. Además, los valores del

Durbin-Watson de 1,6761 para la Q de Tobin y de 2,0426 para la ROA indican que no existen problemas significativos de autocorrelación en los residuos, respaldando así la validez de las estimaciones realizadas.

**TABLA N°4:** Resultado de los modelos de regresión lineal múltiple.

VARIABLES	Q DE TOBIN (1)		ROA (2)	
	$\beta$	t	$\beta$	t
CONSTANTE	4,6779	4,3116**	0,0969	1,2304
LIQ	0,4524	3,6745**	0,0209	2,3342**
AF	0,0596	0,6298	-0,0044	-0,6444
TMÑ	-0,3799	-4,1241**	-0,0073	-1,0995
ESG	-0,0311	-3,0385**	0,0005	0,7204
CME	0,0010	0,2558	-0,0002	-0,6831
CMD	-0,0032	-0,9318	0,0002	0,9696
%ME	-0,0065	-0,7839	0,0002	0,2664
%MD	0,0380	3,5446**	-0,0016	-2,0087*
R2 AJUSTADO		0,5412		0,1622
F-STATISTIC		8,3723**		2,2099**
DURBIN-WATSON		1,6761		2,0426

*Nota: Significatividad \*p <0,1; \*\*p<0,05; \*\*\*p<0,01.*

TABLA N°.4 – Fuente: Elaboración propia.

En cuanto a los resultados específicos del modelo (1), tal y como se puede observar, LIQ muestra un coeficiente positivo y significativo ( $\beta = 0,4524$ ,  $t = 3,6745^{**}$ ), lo que sugiere que una mayor liquidez está asociada con un incremento en la Q de Tobin. Esto refleja que el mercado valora positivamente a las empresas que cuentan con una mayor capacidad para cumplir sus obligaciones a corto plazo.

Por otro lado, TMÑ presenta un coeficiente negativo y significativo ( $\beta = -0,3799$ ,  $t = -4,1241^{**}$ ), indicando que, a mayor tamaño de la empresa, menor es la Q de Tobin. Este resultado podría estar relacionado con expectativas de crecimiento

más moderadas o con ineficiencias operativas que suelen asociarse con empresas más grandes.

Asimismo, la puntuación ESG también muestra un coeficiente negativo y significativo ( $\beta = -0,0311$ ,  $t = -3,0385^{**}$ ). Por tanto, en el contexto de las empresas del IBEX-35 un mayor desempeño ESG no se asocia con una mayor valoración de mercado. Este resultado podría estar influenciado por diversos factores, como las percepciones de los inversores o las características sectoriales de las empresas.

Otra variable que influye positiva y significativamente en la Q de Tobin es %MD ( $\beta = 0,0380$ ,  $t = 3,5446$ ). De acuerdo con este resultado, una mayor diversidad de género en la alta dirección es valorada positivamente por el mercado, lo que podría estar relacionado con mejores prácticas de gobernanza y toma de decisiones.

En cuanto al modelo (2), solo LIQ y %MD presentan coeficientes significativos. Al igual que en el modelo (1), una mayor liquidez influye positivamente en la rentabilidad económica ( $\beta = 0,0209$ ,  $t = 2,3342^{**}$ ). Sin embargo, el porcentaje de mujeres directivas muestra un coeficiente negativo y significativo ( $\beta = -0,0016$ ,  $t = -2,0087^*$ ), lo que sugiere que, en este caso, un mayor porcentaje de mujeres en puestos directivos se asocia con una ligera reducción en la rentabilidad económica, a diferencia del impacto positivo observado en la Q de Tobin. No obstante, este coeficiente es muy pequeño y la significancia estadística es marginal.

Cabe destacar la no significatividad %ME en los dos modelos. Mientras que la diversidad de género en la alta dirección es reconocida por el mercado e influye en la Q de Tobin y el ROA, la presencia general de mujeres en la fuerza laboral no parece tener un impacto significativo en el desempeño financiero de las empresas del IBEX-35. Este hallazgo sugiere que solo la representación de mujeres en las juntas directivas tiene un peso relevante en la gobernanza y en la evaluación del potencial de éxito de las empresas.

## **5. CONCLUSIONES Y PROPUESTAS.**

El análisis de las empresas del IBEX-35 durante el período 2018-2022, basado en un total de 120 observaciones anuales por empresa, obtenidas de un total de 24 empresas, proporciona conclusiones clave sobre la relación entre las variables estudiadas y el desempeño financiero, medido a través de la Q de Tobin y el ROA.

Primero, los resultados indican que la liquidez y la diversidad de género en la alta dirección tienen un impacto positivo y significativo en la valoración de mercado (Q de Tobin). Esto sugiere que el mercado valora favorablemente a las empresas con mayor capacidad para cumplir sus obligaciones a corto plazo y que fomentan la representación femenina en puestos de liderazgo. Sin embargo, el tamaño de la empresa y la puntuación ESG muestran una influencia negativa en la Q de Tobin. Esto podría deberse a ineficiencias operativas asociadas con empresas más grandes y a los posibles costes adicionales de implementar prácticas ESG, que podrían reducir la valoración de mercado.

En relación con el ROA, la liquidez es el único factor con una relación positiva y significativa, indicando que las empresas con mayor liquidez tienden a ser más rentables desde una perspectiva contable. No obstante, la representación femenina en puestos directivos, aunque significativa, presenta un impacto ligeramente negativo en el ROA, lo que podría reflejar desafíos en la implementación de cambios que afectan directamente la rentabilidad económica. La presencia general de mujeres en la fuerza laboral no tiene un impacto significativo en ninguna de las dos medidas de desempeño financiero, sugiriendo que la diversidad en la alta dirección tiene un mayor impacto en comparación con la representación femenina general.

En vista de estos hallazgos, se recomienda a las empresas del IBEX-35 fomentar y fortalecer la diversidad de género en la alta dirección. La representación femenina en puestos de liderazgo contribuye positivamente a la valoración de mercado. Mantener y reforzar políticas de inclusión y promoción de mujeres en estos roles no solo mejorará la gobernanza, sino que también podría traducirse en una mayor valoración de mercado.

Asimismo, es crucial optimizar la gestión de la liquidez, ya que este factor es determinante tanto para la Q de Tobin como para el ROA. Las empresas deben enfocarse en mejorar la gestión de sus activos líquidos y pasivos para asegurar un mayor desempeño financiero, encontrando un equilibrio adecuado entre liquidez y rentabilidad mediante herramientas financieras que mejoren la solvencia sin comprometer el rendimiento.

Respecto al crecimiento empresarial, se recomienda revisar las estrategias de expansión. Un mayor tamaño de la empresa parece estar asociado con una menor Q de Tobin, lo que sugiere que el crecimiento debe ser manejado cuidadosamente para no comprometer la eficiencia operativa ni las expectativas de los inversores. Implementar medidas para mejorar la eficiencia y mantener un crecimiento sostenible es esencial para preservar una valoración de mercado favorable.

En cuanto a las prácticas ESG, a pesar del impacto negativo observado en la Q de Tobin, no deben ser desestimadas. Se sugiere trabajar en optimizar la implementación de estas prácticas, minimizando los costes adicionales. Realizar una evaluación estratégica de las iniciativas ESG y priorizar aquellas que generen beneficios a largo plazo podría mejorar la percepción del mercado.

Dado el resultado ambivalente sobre la relación entre la diversidad de género en puestos directivos y el ROA, se recomienda llevar a cabo estudios adicionales para comprender mejor cómo y en qué contextos la diversidad influye en la rentabilidad. Esto facilitará el desarrollo de políticas más precisas que maximicen tanto la equidad como la rentabilidad económica.

## **6. BIBLIOGRAFÍA.**

Adams, R. B., & Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*, 94(2), 291–309.

- Ahern, K., & Dittmar, A. (2012). The changing of the boards: The impact on firm valuation of mandated female board representation. *The Quarterly Journal of Economics*, 127(1), 137–197.
- Ali, M., Ng, Y. L., & Kulik, C. T. (2014). Board age and gender diversity: A test of competing linear and curvilinear predictions. *Journal of business ethics*, 125, 497-512.
- Appiadjei, E. A., Ampong, G. O., & Nsiah, F. (2017). Board, gender diversity and firm performance. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, 10, 1-16.
- Brahma, S., Nwafor, C. y Boateng, A. (2021). Diversidad de género en los consejos de administración y desempeño de las empresas: la evidencia del Reino Unido. *Revista internacional de finanzas y economía*, 26(4), 5704-5719.
- Byron, K., & Post, C. (2016). Women on boards of directors and corporate social performance: A meta-analysis. *Corporate Governance: An International Review*, 24(4), 428-442.
- Cable, D. M., Gino, F., & Staats, B. R. (2013). Breaking them in or eliciting their best? Reframing socialization around newcomers' authentic self-expression. *Administrative science quarterly*, 58(1), 1-36.
- Campbell, K., & Mínguez-Vera, A. (2008). Gender diversity in the boardroom and firm financial performance. *Journal of business ethics*, 83, 435-451.
- Campbell, K., & Mínguez Vera, A. (2010). Female board appointments and firm valuation: Short and long-term effects. *Journal of Management & Governance*, 14, 37-59.
- Carroll, AB (1991). La pirámide de la responsabilidad social corporativa: hacia la gestión moral de los grupos de interés organizacionales. *Business horizons*, 34 (4), 39-48.
- Carter, D. A., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2003). Corporate governance, board diversity, and firm value. *Financial review*, 38(1), 33-53.

- Carter, D. A., D'Souza, F., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2010). The gender and ethnic diversity of US boards and board committees and firm financial performance. *Corporate Governance: An International Review*, 18(5), 396-414.
- Carmo, C., Alves, S., & Quaresma, B. (2022). Women on boards in Portuguese listed companies: Does gender diversity influence financial performance? *Sustainability*, 14(10), 6186.
- Christianna, C., Stelios, P., & Christos, L. (2023). Examining ESG factors and theoretical frameworks under the corporate fraud context. *Journal of Finance and Accounting*.
- Covey, S. M., & Merrill, R. R. (2006). *The speed of trust: The one thing that changes everything*. Simon and Schuster.
- Daunfeldt, S.O. & Rudholm, N (2012). Does Gender Diversity in the Boardroom Improve Firm Performance? *HUI Research, Working Paper 60*.
- Edmondson, A. C. (2012). *Teaming: How organizations learn, innovate, and compete in the knowledge economy*. John Wiley & Sons.
- Ely, R. J., & Thomas, D. A. (2001). Cultural diversity at work: The effects of diversity perspectives on work group processes and outcomes. *Administrative Science Quarterly*, 46(2), 229-273.
- Fang, Y. (2023). Can ESG ratings impact accounting performance: evidence from Chinese companies. *Highlights in Business. Economics and Management*, 18, 36-42.
- Galbreath, J. (2018). Is board gender diversity linked to financial performance? The mediating mechanism of CSR. *Business & Society*, 57(6), 863-889.
- Gallego-Álvarez, I., García-Sánchez, I. M., & Rodríguez-Dominguez, L. (2010). The influence of gender diversity on corporate performance: La influencia de la diversidad de género en el rendimiento empresarial. *Revista de Contabilidad-Spanish Accounting Review*, 13(1), 53-88.

- Gino, F. (2018). *Rebel talent: Why it pays to break the rules at work and in life*. Pan Macmillan.
- Granovetter, M. S. (1973). The strength of weak ties. *American Journal of Sociology*, 78(6), 1360-1380.
- Gulamhussen, M. A., & Santa, S. F. (2015). Female directors in bank boardrooms and their influence on performance and risk-taking. *Global Finance Journal*, 28, 10-23.
- Gujarati, N. (2004). *Basic econometric*. The McGraw-Hill Companies.
- Hartmann, CC, & Carmenate, J. (2021). ¿Influye la diversidad en la junta directiva en la reputación de responsabilidad social corporativa de las empresas? *Social Responsibility Journal*, 17(8), 1299-1319.
- Hewlett, S. A., & Rashid, R. (2011). *Winning the war for talent in emerging markets: Why women are the solution*. Harvard Business Press.
- Hill, L. A., Brandeau, G., Truelove, E., & Lineback, K. (2014). *Collective genius: The art and practice of leading innovation*. Harvard Business Review Press.
- Holbrook, E. (2013). Lean In: Women, Work, and the Will to Lead. *Risk Management*, 60(4), 44-45.
- IESE. (2024). La presencia de mujeres directivas en las empresas cotizadas de España sigue creciendo. Disponible en: <https://www.europapress.es/epsocial/responsables/noticia-presencia-mujeres-consejos-administracion-empresas-cotizadas-espanolas-sube-3449-estudio-20240306153117.html>
- Jaber, Y. (2020). Gender diversity and financial performance of the stock exchange listed companies. *Corporate Ownership and Control*, 17(4), 257-267.
- Johansson, F. (2017). *The Medici Effect, with a new preface and discussion guide: what elephants and epidemics can teach us about innovation*. Harvard Business Review Press.

- Jurkus, A.F., Park, J.C. y Woodard, L.S. (2010), Women in top management and agency costs. *Journal of Business Research*, 64(2), 180-186.
- Kanwal, A., Fazal, S., Asghar, S., & Naeem, M. (2013). Mody genes: linkage analysis and subgroup discovery from text documents. *The Professional Medical Journal*, 20(4), 623-633.
- Kijkasiwat, P., Hussain, A., & Mumtaz, A. (2022). Corporate governance, firm performance and financial leverage across developed and emerging economies. *Risks*, 10(10), 185.
- Koller, T., Goedhart, M., y Wessels, D. (2010). *Valuación: medición y gestión del valor de las empresas*. John Wiley & Sons.
- Konrad, A. M., Kramer, V., & Erkut, S. (2008). Critical mass:: The impact of three or more women on corporate boards. *Organizational dynamics*, 37(2), 145-164.
- Kramer, R. M. (Ed.). (2006). *Organizational trust: A reader*. Oxford University Press, USA.
- Lencioni, P. M. (2010). *The five dysfunctions of a team: A leadership fable*. John Wiley & Sons.
- Loannides, Y.M. (2010). A Review of Scott E. Page's *The Difference: How the Power of Diversity Creates Better Groups, Firms, Schools, and Societies*. *Journal of Economic Literature*, 48(1), 108–122.
- Mainwaring, S. (2011). *We first: How brands and consumers use social media to build a better world*. St. Martin's Press.
- Matsa, D., & Miller, A. (2013). A female style in corporate leadership? Evidence from quotas. *American Economic Journal: Applied Economics*, 5(3), 136–169.
- Mitchell, R. K., Agle, B. R., & Wood, D. J. (1997). Toward a theory of stakeholder identification and salience: Defining the principle of who and what really counts. *Academy of Management Review*, 22(4), 853–886.

- Montaño, A. H., & González, J. (2016). Los roles y estereotipos de género en los comportamientos sexuales de jóvenes de Coahuila, México: aproximación desde la Teoría Fundamentada. *CIENCIA ergo-sum*, 23(2), 112-120.
- Ouni, A., Boubaker, S., & Nguyen, D. K. (2020). The impact of corporate social responsibility on firm financial performance: Evidence from the GCC countries. *Journal of International Studies*, 13(2), 47-60.
- Pedhazur, E. J. (1997). *Multiple regression in behavioral research: Explanation and prediction* (3rd ed.). Thomson Learning.
- Peris-Ortiz, M., Rueda Armengot, C., Souza Rech, G. C. D., & Pérez Montiel, M. (2012). Fundamentos de la teoría organizativa de agencia. *Información Comercial Española (ICE). Revista de Economía*, 865, 107-118.
- Pletzer, JL, Nikolova, R., Kedzior, KK y Voelpel, SC (2015). ¿Importa el género? Representación femenina en los directorios corporativos y desempeño financiero de las empresas: un metaanálisis. *PloS one*, 10 (6), e0130005.
- Robinson, G., y Dechant, K. (1997). Elaboración de un caso de negocio para la diversidad. *Academy of Management Perspectives*, 11(3), 21-31.
- Sandberg, S. (2015). Lean in-women, work and the will to lead.
- Schein, EH (2010). *Cultura organizacional y liderazgo* (Vol. 2). John Wiley & Sons.
- Schwartz, FN y Zimmerman, J. (1992). *Rompiendo con la tradición: mujeres y trabajo, los nuevos hechos de la vida*. Warner Books, Inc., 1271 Avenue of the Americas, Nueva York, NY 10020.
- Shaddady, A. (2024). ESG practices: Ethical compliance, reputation enhancement, and stakeholder relations. *Journal of Business Ethics*, 147(1), 123-140.
- Weitzner, D., & Deutsch, Y. (2015). Understanding motivation and social influence in stakeholder prioritization. *Organization Studies*, 36(10), 1337-1360.

Wooten, ME (2019). Raza, organizaciones y el proceso de organización. En *Raza, organizaciones y el proceso de organización* (Vol. 60, págs. 1-14). Emerald Publishing Limited.

Yang, P., Rieker, M., & Wagner, N. (2019). Gender quotas and company financial performance: A causal analysis from Norway. *Journal of Corporate Finance*, 58, 566-585.

Zahra, SA, y Pearce, JA (1989). Directorios y desempeño financiero corporativo: una revisión y un modelo integrador. *Journal of management*, 15(2), 291-334.

