



---

**Universidad de Valladolid**

FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES Y DEL TRABAJO  
DE SORIA

Grado en Administración y Dirección de Empresas

TRABAJO FIN DE GRADO

**Relaciones de los consejos de administración y  
género. Caso práctico: la presencia de las  
mujeres en los consejos de administración de  
las empresas del IBEX35**

Presentado por: Miriam Vázquez Golvano

Tutelado por: Conrado Diego García Gómez

Soria, mayo de 2019

**CET**

FACULTAD de CIENCIAS EMPRESARIALES y del TRABAJO de SORIA



# **Relaciones de los consejos de administración y género. Caso práctico: la presencia de las mujeres en los consejos de administración de las empresas del IBEX35**

## **RESUMEN**

En los últimos años ha crecido el interés por el concepto de igualdad entre hombres y mujeres, lo que me ha llevado realizar una investigación acerca de la situación de las consejeras de las empresas del IBEX 35. La metodología estudio de eventos se convierte en la más apropiada para este tipo de estudio, pues permite establecer la reacción de los mercados ante determinadas situaciones. Por ello, el caso práctico de este trabajo se estructura en dos partes. Siendo la primera el análisis del porcentaje de mujeres en los consejos de administración y comprobando las empresas que superan la recomendación propuesta por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). En la segunda parte he querido estudiar la reacción del mercado el día del nombramiento de las consejeras de la muestra de empresas elegidas. Las conclusiones evidencian que el camino hacia la igualdad acaba de empezar y aún queda mucho por recorrer, además puedo argumentar el buen hacer de la incorporación de mujeres a los consejos, pues la mayoría de empresas analizadas proporcionan unos datos positivos.

## **ABSTRACT**

There has been a growing interest in the concept of equality between men and women in recent years, which has led me to carry out the present research about the situation of female directors of the IBEX 35. The event study methodology is the most appropriate for this type of study because it allows establishing the reaction of the markets in certain situations. Thus, the practical case of this work is structured in two parts. Firstly, I have analyzed the percentage of women on the boards of directors and checked the companies that exceed the recommendation proposed by the National Commission of the Stock Market. In the second part, I study the reaction of the market the day when the female directors of the selected sample are appointed. The results verify that the road to equality has just begun and there is still a long way to go. I can also show evidence of the positive impact of woman in the board of directors, since most of the companies analyzed provide positive data.

## **TÉRMINOS CLAVE**

Consejo de Administración, diversidad, mercado de valores, consejera

## **KEYWORDS**

Board of directors, diversity, stock market, female director



## ÍNDICE

<b>1. INTRODUCCIÓN</b>	<b>7</b>
<b>2. LA IMPORTANCIA DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN</b>	<b>8</b>
<b>2.1. La diversidad como factor relevante</b>	<b>11</b>
<b>3. LOS CÓDIGOS DE BUEN GOBIERNO Y LA GESTIÓN DE LA DIVERSIDAD</b>	<b>13</b>
<b>3.1. ¿Por qué surgen los Códigos de Buen Gobierno?</b>	<b>13</b>
<b>3.2. Panorama de los Códigos de Gobierno a nivel europeo.</b>	<b>13</b>
<b>3.3. La diversidad en el Código Unificado Español</b>	<b>16</b>
<b>4. MARCO DE VALORACIÓN: EL MERCADO</b>	<b>22</b>
<b>5. LA INCORPORACIÓN DE MUJERES A LOS CONSEJOS DE ADMINISTRACIÓN Y SU EFECTO EN EL VALOR DE LA EMPRESA</b>	<b>24</b>
<b>5.1. Elección de empresas</b>	<b>25</b>
<b>5.2. Desarrollo metodológico</b>	<b>27</b>
<b>5.3. Obtención y selección de registros</b>	<b>28</b>
<b>5.4. Análisis de los resultados</b>	<b>31</b>
<b>6. CONCLUSIONES</b>	<b>36</b>
<b>7. BIBLIOGRAFÍA</b>	<b>38</b>
<b>8. ANEXOS</b>	<b>43</b>



## 1. INTRODUCCIÓN

En las últimas décadas hemos visto como millones de mujeres pedían que se reconocieran los mismos derechos y oportunidades que a los hombres. El pasado día 8 de marzo, Día Internacional de la Mujer, en España se celebró una huelga general inédita que colocó a nuestro país en la vanguardia de los movimientos sociales. La huelga feminista reivindicó la necesidad de promover cambios para conseguir la igualdad real de las mujeres y los hombres. Todo ello me suscitó muchas dudas como ¿por qué la sociedad no es capaz de dar las mismas oportunidades a ambos sexos?, ¿pueden existir diferencias en la rentabilidad de una empresa si está dirigida por un sexo u otro?, ¿qué están haciendo las empresas más representativas de nuestro país en cuanto a igualdad?

Descrita la situación, considero que el tema de la igualdad es un reto al que se debe enfrentar la sociedad en los próximos años. Esto junto con las ganas que tenía de investigar sobre el tema y poder escribir algo con coherencia es el motivo de la elección de este tema para mi Trabajo Final de Grado.

Los objetivos específicos que se pretenden alcanzar, se pueden resumir en los siguientes puntos:

- Analizar el porcentaje de mujeres que componen los consejos de administración de las empresas del IBEX 35.
- Comparar los porcentajes extraídos con la recomendación propuesta por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).
- Estudiar el tipo de consejera (ejecutiva, dominical o independiente) que resulta más común entre las mujeres.
- Seleccionar una muestra de las empresas del IBEX 35 para analizar el impacto que tienen en el valor de mercado el nombramiento de una mujer en el consejo.

En lo referente a la metodología usada para el desarrollo de este trabajo, los métodos utilizados han sido la revisión documental para la parte teórica y en la parte práctica una revisión exhaustiva de cada una de las páginas corporativas de las empresas que componen el IBEX 35, con la finalidad de extraer el porcentaje de mujeres en los consejos, así como la fecha exacta del nombramiento, su preparación y experiencia. El estudio de eventos se convierte en el método más apropiado para el análisis de resultados, pues permite establecer en qué sentido reaccionan los mercados de valores.

Para ello, el presente trabajo se ha estructurado en tres partes precedidas por una introducción y cerrada por las conclusiones.

La primera parte comienza con una explicación teórica, la importancia del consejo de administración, y termina con la primera parte de la práctica; la averiguación del porcentaje de mujeres que componen los órganos de representación de las empresas estudiadas, así como un análisis del predominio del tipo de consejera. La segunda parte, eminentemente teórica, donde se explica el mercado como marco de valoración. Por último, el resto de la práctica, la incorporación de mujeres a los consejos de administración y su efecto en el valor de la empresa.

Finalmente, para dar por concluido el trabajo se incluyen las principales conclusiones, referencias bibliográficas y los anexos.

## 2. LA IMPORTANCIA DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

Desde los años setenta del pasado siglo XX, el paradigma neoclásico comenzó a verse desplazado de las finanzas corporativas. La excesiva abstracción de la realidad empresarial y la adopción del mercado de capitales como marco de valoración fueron dos características que difícilmente podrían ajustarse al comportamiento de las empresas. Todo ello llevó a la idea de que para resolver los problemas financieros era necesario contar con una verdadera teoría de la empresa. Una teoría que permitirá analizar los fenómenos financieros desde una perspectiva organizacional y en la que la empresa dejase de ser ese “ente misterioso” (Hahn, 1981).

Con la publicación de Michel Jensen y William Meckling (1976) *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Capital Structure*, en el *Journal of Financial Economics*, se convirtió en el nuevo “big ban” metodológico de las finanzas cambiando la concepción neoclásica por otra más realista que ha servido para acercar los planteamientos teóricos a los razonamientos observados en la práctica. Las claves más importantes para entender el carácter innovador y rupturista de la **teoría positiva de la agencia** con respecto al modelo neoclásico, se encuentra en su marco conceptual y metodológico. La aplicación de una teoría positiva de la agencia al análisis de las relaciones contractuales en las finanzas corporativas y sus implicaciones para la estructura de propiedad y el sistema de gobierno de la empresa. Esta teoría se puede definir como una técnica empresarial por la cual una persona o corporación (principal) pide a otra persona (agente) realizar un determinado trabajo en su nombre. Para que exista una relación de agencia, el agente debe ser autorizado por el principal a suscribir, modificar, o cancelar contratos con terceros en nombre del principal.

El paradigma de la teoría de la agencia sobre el análisis de las decisiones financieras iba a permitir a las finanzas corporativas escapar el gueto en que les había recluso el modelo de Modigliani y Miller y ampliar su campo de estudio, hasta entonces ceñido prácticamente a la valoración de inversiones, la estructura de capital y la política de dividendos de la empresa, a nuevas cuestiones como los derechos de los accionistas, la remuneración de directivos, la naturaleza jurídica de la empresa, la composición y organización del consejo de administración, la relevancia de la información contable como inputs fundamental del gobierno de la empresa, el papel de los analistas financieros y un largo etcétera relacionado con los mecanismos internos y externos de control.

La incorporación de factores institucionales, legales y políticos fue la guinda del pastel en el desarrollo de una teoría positiva del gobierno de la empresa, centrada en los mecanismos de vigilancia y supervisión de los que están dentro de la organización por parte de los que están fuera, y orientada a explicar las relaciones de causalidad entre la protección legal a los inversores, el desarrollo de los mercados financieros, el grado de concentración de la propiedad empresarial, los márgenes de discrecionalidad directiva y el efecto de las decisiones financieras sobre el valor de la empresa.

El conocimiento de la naturaleza empresarial y el reconocimiento del carácter organizativo e interactivo de las decisiones financieras evidenció la complejidad en el estudio de las finanzas que, a su vez, dejó ver las insuficiencias metodológicas del paradigma neoclásico, en particular las carencias en métodos matemáticos y técnicas econométricas para resolver de una forma óptima todas las situaciones que entrañan en las finanzas corporativas.

Las nuevas corrientes de investigación comenzaron a centrar su interés en la contrastación empírica y modificación de los postulados tradicionales de la disciplina. Este campo de investigación fluye a través de dos causas diferenciadas pero convergentes:

Por un lado, investigaciones teóricas y empíricas.

Por otro lado, contrastar la validez de la precisión.

Nos centraremos en los **problemas de agencia** y el **gobierno corporativo**. La separación entre la propiedad y el control evidencia como los propietarios (accionistas) no pueden controlar lo que hacen los administradores, excepto de manera indirecta a través del **consejo de administración**.

Considerar que existen objetivos diferentes provoca **conflictos de agencia**, surgiendo una serie de problemas que llevan asociados una serie de costes. Existen **costes de agencia** cuando:

- Los administradores no tratan de maximizar el valor de la empresa.
- Los accionistas incurren en costes para vigilar a los administradores y restringir sus acciones.

La teoría de la agencia considera que los individuos tienen racionalidad limitada, son racionales porque no cuentan con toda la información. Esto lleva a la existencia de una serie de **problemas de agencia**, derivados de la información asimétrica:

- *Selección adversa*, antes de la firma del contrato (precontractual), se utiliza por el principal la mayor información respecto del agente.
- *Riesgo moral*, surge después de la firma del contrato (pos contractual), el agente y el principal pueden realizar acciones que afecten al valor del contrato para la otra parte sin que ésta tenga posibilidad de observarlas perfectamente sin costes.

La estructura del consejo de administración es un factor clave en las funciones que desempeña. Determinadas características como su tamaño, su independencia, propiedad interna, composición, entre otras, reflejan la habilidad y la capacidad de los consejeros para desempeñar eficientemente sus funciones, y por tanto cabe esperar que dicha composición influya sobre su eficiencia, entendida como la creación de valor de la empresa, bajo el argumento de que cuanto más eficiente sea el consejo en el desempeño de sus funciones, mejor gobernada estará la empresa, lo que se traducirá en una mayor creación de valor para la compañía.

La composición del consejo de administración tiene impacto en la creación de valor para la empresa. Como punto de referencia en este trabajo, se intentará argumentar

cómo una composición diversificada entre hombres y mujeres en los consejos conlleva unos resultados mejores para compañía y en la sociedad.

A pesar de que cada una de las empresas tiene sus características específicas, en términos generales las principales funciones y responsabilidades de un consejo son las siguientes:

- Evaluación de los resultados de la compañía y del director general
- Aprobación de las estrategias generales.
- Control de la ejecución y consecución de los objetivos del plan estratégico.
- Establecimiento y control de gestión presupuestaria.
- Creación de los mecanismos adecuados para obtener una información de gestión veraz y de calidad.
- Toma de decisiones en el caso de inversiones importantes o enajenación de activos.
- Operaciones de cualquier tipo (compraventas, fusiones, *joint-ventures*, etc.).
- Control y supervisión de los altos directivos.
- Aprobación de alianzas estratégicas.
- Establecimiento de la política de retribuciones de los altos directivos

Los consejeros deben conocer la realidad de la compañía, tener prestigio profesional, las competencias necesarias y la posibilidad de dedicarse para poder aportar su valiosa opinión, siendo los responsables finales de la marcha de la empresa. Existen diferentes consejeros en función de su relación con la compañía:

#### ➤ CONSEJEROS EJECUTIVOS

Son miembros que forman parte del equipo directivo de la empresa y del consejo de administración. Tendrán, lógicamente, mayor conocimiento de la compañía y podrían tener una doble condición de ejecutivo-accionista, aunque no es necesaria, generalmente tienen un perfil técnico relacionado con su labor de dirección (financiero, comercial, industrial, técnico, etc.).

Su presencia en el consejo puede aportar información de primera mano sobre la marcha de la empresa y mejorar la coordinación entre el consejo y la dirección de la empresa. En sentido contrario pueden restar objetividad e imparcialidad, ya que por decirlo de alguna manera se concentrará el juez y la parte. Por ello, y teniendo en cuenta que los ejecutivos siempre pueden acudir a las reuniones de consejo, a petición de éste, para informar, lo conveniente suele ser que el número de ejecutivos consejeros sea el mínimo para garantizar la coordinación.

#### ➤ CONSEJEROS DOMINICALES

Son personas que no están vinculadas con la gestión empresarial, representan a un porcentaje de las acciones de la compañía, pero su labor, en calidad de consejeros de la compañía, les hace responsables ante todos los accionistas y, por consiguiente, su opinión tiene que estar guiada por lo que ellos crean que es mejor para la empresa, no necesariamente tiene que ser lo mejor para sus accionistas representados.

## ➤ CONSEJEROS INDEPENDIENTES

Los consejeros independientes no deben tener ninguna conexión ni con la compañía ni con sus accionistas. Se trata de consejeros profesionales que deben velar por la correcta gestión, aportando su visión externa e independiente siempre con el objetivo de generar valor para todos los accionistas. La incorporación de un consejero independiente debe contribuir a una mejoría en el sistema de trabajo de los consejos compartiendo experiencias, “mejores prácticas” y metodologías enriquecedoras para la compañía.

### 2.1. La diversidad como factor relevante

Para valorar las buenas prácticas empresariales uno de las características que vamos a tener en cuenta es la información que emiten las empresas sobre su consejo de administración, composición, retribución etc. Dentro de ello, daremos especial importancia a la **diversidad** como elemento importante dentro de las prácticas de buen gobierno.

Si miramos años atrás incluso en la actualidad, nos damos cuenta que los consejos de administración, en muchos casos, son grupos homogéneos, formados en su mayoría por hombres con perfiles similares en lo relativo a edad, profesión, educación, visión de negocios etc.

La sociedad en la que actualmente nos encontramos es totalmente heterogénea. Las empresas actúan en economías complejas y la gestión de la misma implica la presencia de personas cualificadas, con habilidades y capacidades necesarias para moverse en entornos complejos.

Si los consejos de administración son los órganos de gobierno de una empresa, que actúa en un ambiente complejo parece lógico introducir la diversidad en los mismos, haciendo que la realidad esté mejor representada. Las opiniones a favor de la diversidad en los consejos de administración pueden estar motivadas por el intento que se refleja en todas las instancias institucionales para lograr mitigar la presencia masculina en todos los niveles de la sociedad y lograr así una mayor igualdad entre hombres y mujeres.

Burgess y Tharenou (2002) hacen especial alusión a la ventaja de los grupos heterogéneos frente a los de una composición más homogénea, éstos últimos tienen una tendencia a resolver todos los problemas de la misma manera, y por tanto a repetir errores algo con menos probabilidades en grupos diversos. En relación con la presencia de mujeres en los consejos de administración, concretan las razones a favor de la diversidad en lo siguiente: más contraste de opiniones, nueva información estratégica para el consejo, influencia en el estilo de liderazgo y en la toma de decisiones de la organización, garantía de un mejor comportamiento de los consejos de administración y del gobierno, *female role model* para el gran número de mujeres preparadas y dispuestas a participar en consejos de administración.

La incorporación de la mujer al mercado laboral se ha producido de manera paulatina, pero sin pausas y con una amplia regulación, con la finalidad de conseguir una verdadera inserción de la mujer en el mercado de trabajo (ver anexo I). En la actualidad

las mujeres ocupan puestos que anteriormente estaban reservados para los hombres. Las mujeres han alcanzado niveles de formación y cualificación muy elevados, pero aún a día de hoy sigue existiendo diferencia por el hecho de pertenecer a un sexo u otro a la hora de acceder a determinados puestos de trabajo. La discriminación que sufren muchas mujeres, motivada en muchas ocasiones por factores invisibles provoca situaciones injustas y pérdida de talento para las empresas que lo llevan a cabo.

Existen diversos trabajos como el de Barberá (2000) en el que se debaten cuestiones acerca de que las mujeres tienen menor nivel formativo que los hombres y otros muchos que trabajan acerca del denominado techo de cristal<sup>1</sup>. También podemos incluir el de Alimo-Metcalfe (1995) en que declara que existen promociones de alta dirección en las empresas con carácter no formal, incluso el de Ragins et al. (1998) en el que se debate la falta de un desarrollo de una carrera adecuada para las mujeres. Pero entre todos quiero destacar el de Wirth (2002) “Romper el techo de cristal: las mujeres en puestos de dirección” divulgado por la OIT (Organización Internacional del Trabajo).

No quiero pasar por alto un grupo de trabajos que, desde la óptica de la diversidad, evidencian como la presencia femenina en puestos de responsabilidad repercute de una forma positiva en el éxito de las empresas. Robinson y Dechant (1997) cuentan como empresas cuya cúpula está formada por hombres y mujeres, la creatividad y la innovación están muy presentes. El informe Tyson (2003) argumenta cómo la diversidad en los consejos de administración conduce a un mejor funcionamiento de la empresa.

Continuando con el hilo argumental de la diversidad, los trabajos de Alder (2001), Carter et al (2003) y el informe Catalyst (2004), así como el de Jimeno y Redondo (2005) para España, evidencian una relación positiva de la ocupación femenina en los puestos de alta responsabilidad y el valor de la empresa, midiendo este valor por diferentes indicadores como la rentabilidad económica o la rentabilidad financiera. Por el contrario, encontramos los trabajos de Monacci (1997) o el de Ohlott et al (1994) en los que no se encuentra relación alguna entre la rentabilidad empresarial y la presencia de mujeres en altos cargos.

Con todo ello, puedo concluir que no existe una evidencia empírica entre la relación de rentabilidad económica y género, aunque sí se puede defender el buen hacer de la diversidad en el gobierno de la empresa. “Será por tanto la diversidad el argumento para justificar la presencia de mujeres en los puestos de toma de decisiones” (Farrel y Hirsch 2005). El Talento se encuentra tanto en los hombres como en las mujeres y es una pérdida costosa para las empresas su desaprovechamiento.

---

<sup>1</sup> Metáfora utilizada por los teóricos sobre género, refiriéndose a la existencia de barreras invisibles que encuentran las mujeres a la hora de ascender en su carrera profesional e ir asumiendo mayores responsabilidades.

### 3. LOS CÓDIGOS DE BUEN GOBIERNO Y LA GESTIÓN DE LA DIVERSIDAD

#### 3.1. ¿Por qué surgen los Códigos de Buen Gobierno?

A raíz de los escándalos financieros como Enron (2001), World-Com (2002), o Parmalat (2003) se ha puesto en cuestión la gestión financiera en las empresas, provocando una pérdida de confianza en la información que proporciona el mercado de las empresas cotizadas.

**Las prácticas de buen gobierno** son las respuestas por parte de las empresas para conseguir la confianza del mercado. Por una parte, las empresas pueden presentar informes de gobierno, y por otra, los gobiernos de los distintos estados publican Códigos de Buen Gobierno.

Algunos autores definen los **Códigos de Buen Gobierno** como una guía de la estructura del gobierno de la empresa y de la actuación de la misma. De esta forma, el Gobierno Corporativo es un conjunto de reglas que sirven de directrices y limitan la acción de los gerentes. Los Códigos de Buen Gobierno sirven de referencia en la gobernanza de las empresas. (Carrasco, 2007; Laffarga, 2007).

Los autores de la teoría de la agencia tenían una visión centrada en el objetivo de maximizar el beneficio y el valor para los accionistas. La **teoría de los “stakeholders”** amplían la visión centrándose no sólo en los accionistas sino que la empresa debería rendir cuentas ante un grupo más amplio de partes interesadas<sup>2</sup>.

“Las prácticas de buen gobierno podrían poner de manifiesto recursos estratégicos que puedan ser capaces de generar ventajas competitivas que tengan repercusión en la rentabilidad” (Carrasco, 2007; Laffarga, 2007).

En las últimas décadas todos los países desarrollados han publicado diferentes Códigos de Buen Gobierno, cabe destacar que el grado de desarrollo no ha sido igual. Y ello, es consecuencia de la distinta importancia que ha tenido el mercado en la financiación de las empresas.

#### 3.2. Panorama de los Códigos de Gobierno a nivel europeo.

Los Códigos de Buen Gobierno tratan un aspecto clave a la hora de garantizar que el consejo de administración pueda trabajar de forma independiente a los intereses particulares y realice un control eficiente sobre el equipo de gestión, como es la composición del consejo.

Los distintos gobiernos han tratado de introducir, en mayor medida en unos países que en otros como veremos más adelante, en los Códigos de Buen Gobierno temas relativos a la **diversidad en los consejos de administración**. Además, la cuestión relevante no sólo es la diversidad sino cómo se gestiona dicha diversidad.

---

<sup>2</sup> Entre los que se encuentran acreedores, accionistas, trabajadores, clientes, sindicatos, comunidad local y sociedad en general.

Las razones por las que se considera esencial evitar los sesgos y prejuicios de género, raza u otros, pudiendo afectar negativamente a los resultados y a la eficacia de las empresas son (Robinson y Dechant 1997):

- Ahorro de costes y aprovechamiento del talento interno.
- Atracción, retención y promoción del talento externo.
- Crecimiento del negocio derivado de la mejor comprensión de los mercados, mayor creatividad e innovación, calidad en la resolución de problemas, refuerzo efectivo del liderazgo y creación de relaciones globales.

En Europa, desde los años 90 se han desarrollado numerosos Códigos de Buen Gobierno en casi todos los países miembros. Muchos de ellos han sido revisados para poder adaptarse a las nuevas normas recomendadas por los organismos reguladores de los mercados de valores de cada país y por la situación real del entorno empresarial, se han tomado como referencia recomendaciones de la Unión Europea y de la OCDE<sup>3</sup>.

El proceso de globalización de la economía y la necesidad de la Unión Europea de operar en un mercado de capitales transparente e interesado por todas las partes, junto con la teoría de *stakeholders* llevó a la idea de elaborar un Código Unificado. La publicación del Informe *Winter* en noviembre de 2002 descartó el planteamiento de un código europeo único de buenas prácticas empresariales y se pasó a tratar cuestiones esenciales sobre: transparencia informativa, derechos de los accionistas, comité de auditoría y sobre las comisiones de nombramiento y remuneración.

La Unión Europea ha aconsejado a todos los estados miembros que publiquen sus propios códigos de prácticas teniendo en cuenta las características de cada país y reflejado la diversidad de sistemas y prácticas de gobierno corporativo en la Unión Europea. Los códigos de gobierno elaborados en casi todos los países europeos presentan similitudes entre ellos, pero con características propias<sup>4</sup>.

La primera información sobre gobierno corporativo en Europa fue el Informe *Cadbury* en Reino Unido 1992, las recomendaciones de los consejeros de *Greenbury* (1995), el Informe *Higgs* (2003) y el Informe *Smith* (2003) fueron publicados para ir actualizando el código. El Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas de 2015 es la última versión publicada hasta ahora

Francia fue el segundo país de la UE en abordar el tema. Los Informes *Viénot* de 1995 y el Informe *Bouton* de 2002 fueron los encargados de manifestar los principios para el gobierno corporativo de las sociedades cotizadas en el país. En 2003 se decide refundir los tres, agrupado y ordenando las recomendaciones y eliminado aquellas que habían quedado antiguas.

A partir de 1997 empiezan a publicarse informes relacionados con el tema en los países de la UE. Holanda con el informe *Peter*, sustituido por el Código de diciembre de 2003.

---

<sup>3</sup> La OCDE emitió unos principios sobre gobierno corporativo en 1999, en 2004 se revisaron con la finalidad de incorporar los nuevos avances que se habían producido.

<sup>4</sup> Todos los CBG están publicados en la página <http://www.ecgi.org/> (fecha de consulta 08/07/2018)

Alemania emite diversos escritos en 1998, el Informe *Baums* de 2001 o el Código *Cromme* en 2006.

España presenta el **Informe Olivencia** en 1998 y **Aldama** en 2003. En 2006 se decide emitir un **Código Unificado**, como se comentará más adelante. Portugal publicó una serie de recomendaciones sobre gobierno corporativo, que han sido revisadas en 2003 y 2006. Italia promulgó en 1999 el código *Preda* revisado en 2002 y 2006.

Dinamarca elaboró una guía en el año 2000 y en 2001 emite el Informe del Comité *Norby*, revisado en 2003 y 2005. Suiza emitió su Código en 2002, sobre la base de los códigos anteriormente publicados en Inglaterra, Alemania y Francia, en diciembre de 2003 para las sociedades cotizadas y en 2006 para las no cotizadas.

Una guía aplicable a todo tipo de sociedades, es decir cotizados o no fue publicada por Islandia en 2004, en ese mismo año Noruega difundió el Código que ha sido objeto de revisión en 2005 y 2006 para introducir los cambios de la legislación noruega. En Suecia, desde el año 1993 las distintas asociaciones y comités establecieron normas respecto al tema, en 2003 un grupo de trabajo emitió un código de gobierno corporativo único y en 2004 vio la luz el informe definitivo.

Hasta 2004 Bélgica sólo contaba con tres documentos en los que se exponían una serie de recomendaciones sobre gobierno corporativo en las sociedades cotizadas, en enero de 2004 se formó un comité único que emitió un Código. Austria difunde documentos en relación con el tema en 2002 y 2006. Luxemburgo ha sido el último país en reconocer recomendaciones respecto al tema. Incluso los países incorporados en los últimos años han reconocido Códigos de Buen Gobierno, resaltar que el único país que no tiene documentos al respecto es Bulgaria.

En el Estudio Comparativo de los Códigos de Gobierno llevado a cabo por la Unión Europea en el año 2002 (Gregory 2002), evidenció que las mayores diferencias en las prácticas de gobierno corporativo se encuentran en las distintas normativas propias de cada uno de los países. En casi todos los países se han ido incorporando parte de las recomendaciones dentro de la normativa de obligado cumplimiento.

En todos los códigos se hace la recomendación de que tanto consejeros ejecutivos como no ejecutivos (externos) formen parte del consejo de administración. También se recomienda que la función de presidente del consejo y el primer ejecutivo no recaiga en la misma persona. Por el contrario, la intensidad de las recomendaciones en cada Código presenta diferencias en cada país.

Todos los Códigos apuestan porque una parte de los consejeros externos sean independientes, para que así puedan ser representados los intereses minoritarios de los accionistas y no dar lugar a que uno o más accionistas significativos (consejeros externos dominicales) puedan en la realidad manipular las decisiones del consejo.

Los Códigos hacen referencia de forma expresa o implícita a cómo está formado el consejo de administración en relación a la diversidad como buena práctica de gobierno. Un ejemplo representativo es el Código Noruego, como señala Carrasco y Laffarga (2007) “La composición del consejo debería realizarse teniendo en cuenta que los consejeros puedan atender a los intereses comunes de todos los accionistas y reunir la

necesaria experiencia, capacidad y diversidad de la sociedad”. “Se debería poner especial atención en establecer un equilibrio entre miembros hombres y miembros mujeres en el consejo; que estén representados todos los grupos de accionistas y se potencia también la capacidad de trabajar en grupo”.

El gobierno noruego ha reflexionado sobre las recomendaciones, anteriormente citadas, para trabajar duro a favor de la diversidad de género en los consejos. En marzo de 2004, el promedio de mujeres que formaban parte de los consejos era del 22%, el porcentaje más alto de todos los países de la Unión Europea.

Ni el Código Italiano ni el alemán referencian de forma explícita el concepto de diversidad, aunque hacen alusión a que deben poseer: conocimientos, capacidades y experiencia profesional suficiente.

El Código de Reino Unido proclama un equilibrio entre conocimientos y experiencias. El proceso de selección para los consejeros debe ser formal, riguroso y transparente y los candidatos elegidos deben disponer del tiempo necesario para llevar a cabo las tareas. El Informe *Higgs* (2003) reivindica la presencia femenina con la finalidad de desarrollar consejos de administración más diversos caracterizados por ser más eficientes y activos. Este mismo punto de vista lo comparte el Informe *Tyson* (2003) confirma que aquellos consejos de administración que incorporan la diversidad entre sus miembros se caracterizan por un mejor funcionamiento.

Para finalizar haremos dos breves alusiones al Código Finlandés donde alude a la edad media y la proporción entre ambos sexos para la construcción de un consejo y al Código Sueco donde se recoge explícitamente la igualdad de género en su composición.

### **3.3. La diversidad en el Código Unificado Español**

En febrero de 1998 queda publicado el Código de Buen Gobierno por la **Comisión Olivencia**, cuya práctica era voluntaria y sus recomendaciones se centraban en que las empresas publicarán información sobre sus reglas de gobierno. En 2003 se publica el informe de la **Comisión Aladama** con la finalidad de fomentar la transparencia y la seguridad de los mercados y en las sociedades cotizadas, ese mismo año tuvo lugar la Ley de Transparencia. De esta norma y de otras muchas que se llevaron a cabo apareció un exigente régimen de información sobre la materia de gobierno corporativo.

La actualización de los principios de gobierno corporativo de la **OCDE** (2004), el apoyo de la **Comisión Europea** en el fomento del buen gobierno de la sociedad cotizada europea, implicó al gobierno español a que en 2005 solicitara la opinión de un grupo de expertos dirigidos por el presidente de la CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores) para poner al día el Código de recomendaciones sobre buen gobierno.

En mayo de 2006 se aprobó el Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas, en adelante **Código Unificado**, además de refundir las recomendaciones proclamadas por las Comisiones de Olivencia y Aldama, tomó como base las recomendaciones de la Comunidad Europea. El Código se centra en aquellas recomendaciones que no están incluidas en normativas obligatorias.

El Código Unificado fue duramente criticado, en el siguiente fragmento de un artículo escrito por el País queda reflejado “La presentación del proyecto Código de Buen Gobierno ha caído como un jarro de agua fría entre las empresas cotizadas. A pesar de su carácter voluntario, el texto utiliza un tono imperativo que ha asustado a unas compañías, que están muy lejos de cumplir las nuevas recomendaciones sobre consejeros independientes, presencia de mujeres en los consejos, transparencia en las retribuciones, funcionamiento de las comisiones...”<sup>5</sup>.

Las cuestiones fundamentales del Código Unificado son: principio de voluntariedad, defensa de los consejeros independientes, recomienda que el número de consejeros Ejecutivos sea el mínimo necesario, enfatiza el papel primordial de la comisión de nombramientos, advierte de la importancia de un informe de retribuciones, incorpora novedades respecto de la auditoría y reconoce la necesidad de aumentar la participación de la mujer en los consejos de administración. Para lo cual recomienda que cuando el número de mujeres que forman el consejo sea escaso o nulo se deberán explicar los motivos y las medidas para corregir tal situación. La comisión de nombramiento velará por unos procedimientos de selección justos y equitativos.

El Código Unificado dedica el *artículo 15* a una cuestión novedosa respecto a los informes Olivencia y Aldama, es la **diversidad**, con la finalidad de que estas recomendaciones alcancen una verdadera variedad de género. Desaprovechar el talento del 51% de la población (las mujeres) no puede ser económicamente eficiente ni ético para la sociedad.

“Las recomendaciones parten igualmente de que el predominio de hombres en puestos de responsabilidad es un fenómeno en parte autoinducido, es decir, el predominio de hombres hace más probable que se sigan nombrando consejeros del mismo sexo, de forma que la falta de diversidad no se corregirá sin un esfuerzo deliberado para lograrlo” (CNMV 2006a).

“El Código invita a las sociedades con escasa presencia femenina en sus consejos a que hagan un esfuerzo deliberado por buscar posibles candidatas cada vez que deba cubrirse alguna vacante en el consejo” (CNMV 2006b).

En el **Código de Buen Gobierno Corporativo de las empresas cotizadas** presentado en febrero de 2015, la CNMV recomendaba que, dada la insuficiente presencia de consejeras, se incluyeran objetivos específicos que fomentasen su aparición. En concreto, una de las recomendaciones de este nuevo Código fue la aprobación por parte del consejo de una política de selección de consejeros que, entre otros, igualase la diversidad de conocimientos, experiencias y género y fomente el objetivo de que en el año 2020 el número de mujeres en los consejos de administración suponga al menos el 30% del total de los partícipes.

Para ver la dirección que están tomando las 35 empresas más representativas<sup>6</sup> de nuestro país en sus máximos órganos de decisión, en cuanto a diversidad de género. He

---

<sup>5</sup> Ampliación de la noticia [https://elpais.com/diario/2006/01/22/negocio/1137941254\\_850215.html](https://elpais.com/diario/2006/01/22/negocio/1137941254_850215.html) ( fecha de consulta 07/05/2019).

<sup>6</sup> Aquellas que cotizan en el IBEX 35 en el momento del estudio.

realizado una investigación<sup>7</sup> con la finalidad de averiguar el porcentaje de mujeres que componen los diferentes consejos y ver si se alcanza la recomendación del 30%, anteriormente señalada.

En la tabla 1, se recoge una comparativa entre los años anteriores (2012, 2014) a la recomendación y los años posteriores (2016, 2017, 2018) respecto a la presencia femenina en los consejos de administración de las empresas del IBEX 35.

**Tabla 1. Presencia femenina en los consejos de administración del IBEX 35**

AÑO 2012		
Mujeres	Total consejeros	% mujeres
<b>56</b>	<b>418</b>	<b>14,2</b>

AÑO 2014		
Mujeres	Total consejeros	% mujeres
<b>66</b>	<b>407</b>	<b>16,8</b>

AÑO 2016		
Mujeres	Total consejeros	% mujeres
<b>84</b>	<b>427</b>	<b>19,2</b>

AÑO 2017		
Mujeres	Total consejeros	% mujeres
<b>98</b>	<b>450</b>	<b>21,8</b>

AÑO 2018		
Mujeres	Total consejeros	% mujeres
<b>130</b>	<b>444</b>	<b>29,3</b>

*Fuente: Elaboración propia a partir del estudio "La diversidad de género en los consejos del IBEX 35" completando mi investigación con las páginas corporativas de las empresas del IBEX 35*

Los datos evidencian una evolución positiva en la presencia de mujeres en los consejos de administración, la cual ha crecido de forma progresiva en los últimos tiempos. En el último año se produce la subida más alta en el periodo estudiado, de 7,5 puntos porcentuales hasta suponer con 130 consejeras el 29,3% de estos órganos.

En la tabla 2, muestro las empresas con mayor porcentaje de mujeres en sus consejos de administración en 2018. Todas ellas superan la recomendación marcada por la CNMV.

<sup>7</sup> Para realizar esta investigación me he ayudado del estudio "La diversidad de género en los consejos de las empresas del IBEX 35" y una revisión exhaustiva de cada una de las páginas corporativas de las empresas que forman el IBEX 35.

**Tabla 2. Las doce empresas del IBEX 35 con mayor representación femenina en sus consejos de administración**

EMPRESAS	AÑO 2016			AÑO 2017			AÑO 2018		
	MUJERES	TOTAL CONSEJO	% MUJERES	MUJERES	TOTAL CONSEJO	% MUJERES	MUJERES	TOTAL CONSEJO	% MUJERES
SIEMENS GAMESA	2	12	16,7	6	12	50	6	14	42,8
CELLENEX TELECOM	0	9	0	1	10	10	5	12	41,6
IBERDROLA	5	14	35,7	5	14	35,7	5	14	35,7
SANTANDER	5	15	33,3	6	15	40	5	15	33,3
INDITEX	2	9	22,2	2	9	22,2	3	9	33,3
MERLIN PROPERTIES	4	11	36,4	4	13	30,8	4	12	33,3
RED ELÉCTRICA	4	12	33,3	3	12	25	4	12	33,3
IAG	3	12	25	2	11	18,2	4	12	33,3
MEDIASET	1	13	7,7	1	13	7,7	4	13	30,7
GRIFOLS	4	13	30,7	4	13	30,7	4	13	30,7
ACERINOX	2	14	14,3	4	15	26,7	3	10	30
BANKINTER	3	10	30	2	9	22,2	3	10	30

*Fuente: Elaboración propia a partir del estudio "La diversidad de género en los consejos del IBEX 35" completando mi investigación con las páginas corporativas de las empresas del IBEX 35.*

En esta tabla aparecen las 12 empresas que cumplen con la recomendación de que al menos el 30% de la composición de los consejos de administración sean mujeres, liderada por Siemens Gamesa con un 42,8%. Especial mención a Cellenex Telecom, posicionándose en los primeros puestos con un 41,6%, cuando hace dos años me encontré con esta noticia "Cellenex se queda sola: es la única empresa del IBEX sin mujeres en el consejo" (El País 01/03/2017)<sup>8</sup>.

Le sigue Iberdrola con un 35,7%, porcentaje que ha mantenido en los últimos 5 años. Seguido va el Banco Santander, Inditex, Merlin Properties, Red Eléctrica y IAG con un 33,3%. Reconocimiento a Mediaset, que durante el periodo estudiado alcanzó porcentajes muy bajos y este último año ha superado la recomendación de la CNMV llegando al 30,7%. Grifols mantiene el 30,7% en los tres últimos años, Acerinox y Bankinter llegan justo al porcentaje establecido.

En contraposición está la tabla 3, donde muestro las empresas que están a la cola en la composición femenina en sus órganos de gobierno.

<sup>8</sup> Ampliación de la noticia [https://elpais.com/economia/2017/03/01/actualidad/1488361051\\_712288.html](https://elpais.com/economia/2017/03/01/actualidad/1488361051_712288.html) (fecha de consulta 25/07/2018).

**Tabla 3. Presencia femenina en los consejos de administración de las empresas del IBEX 35, que oscilan entre 0 y 10% de consejeras**

EMPRESAS	AÑO 2016			AÑO 2017			AÑO 2018		
	MUJERES	TOTAL CONSEJO	% MUJERES	MUJERES	TOTAL CONSEJO	% MUJERES	MUJERES	TOTAL CONSEJO	% MUJERES
BANKIA	1	11	9,1	1	11	9,1	1	11	9,1
INM. COLONIAL							1	11	9,1
NATURGY							1	12	8,3
TECNICAS REUNIDAS	1	13	7,7	1	13	7,7	1	14	7,1
ARCELORMITTAL							0	7	0

*Fuente: Elaboración propia a partir del estudio "La diversidad de género en los consejos del IBEX 35" completando mi investigación con las páginas corporativas de las empresas del IBEX 35.*

En la parte negativa destacan 5 empresas (Bankia, Inmobiliaria Colonial, Naturgy, Técnicas Reunidas y Arcelormittal) cuyo porcentaje de mujeres en el consejo está por debajo del 10%. Destacar Arcelormittal ya que en su consejo de administración no aparece ninguna mujer.

En la tabla 4, reflejo las empresas del IBEX 35 próximas a alcanzar la recomendación de CNMV, con un intervalo que va desde el 20 hasta el 30 %.

**Tabla 4. Presencia femenina en los consejos de administración de las empresas del IBEX 35, próximas alcanzar el 30% de consejeras**

EMPRESAS	AÑO 2016			AÑO 2017			AÑO 2018		
	MUJERES	TOTAL CONSEJO	% MUJERES	MUJERES	TOTAL CONSEJO	% MUJERES	MUJERES	TOTAL CONSEJO	% MUJERES
ACCIONA	3	12	25	3	11	27,3	3	11	27,2
DIA	2	9	22,2	3	10	30	3	11	27,2
MELIA HOTELS	2	11	18,2	2	11	18,2	3	11	27,2
BBVA	3	15	20	3	13	23,1	4	15	26,6
MAPFRE	3	17	17,7	3	17	17,7	4	15	26,6
ENAGAS	3	13	23,1	3	13	23,1	3	13	23,1
INDRA	2	13	15,4	2	13	15,4	3	13	23,1
CAIXABANK	5	18	27,8	5	18	27,5	4	18	22,2

*Fuente: Elaboración propia a partir del estudio "La diversidad de género en los consejos del IBEX 35" completando mi investigación con las páginas corporativas de las empresas del IBEX 35.*

En esta tabla vemos las 8 empresas cuyo porcentaje de mujeres en sus consejos de administración oscilan entre el 20% y el 30%, es decir, ninguna de ella a menos de un año alcanza la recomendación propuesta de por CNMV. Acciona, Meliá Hoteles y Día alcanzan una presencia femenina del 27, 2%, esta última en el año 2017 logró alcanzar el 30% propuesto. BBVA y Mapfre se quedan en un 26,6%, Enagas e Indra llegan al 23,1% y CaixaBank al 22,2%.

En esta tabla 5 analizo las 10 empresas cuyo porcentaje de consejeras se sitúa entre el 14 y el 20 %.

**Tabla 5. Presencia femenina en los consejos de administración de las empresas del IBEX 35, que oscilan entre 14% y 20 % de consejeras**

EMPRESAS	AÑO 2016			AÑO 2017			AÑO 2018		
	MUJERES	TOTAL CONSEJO	% MUJERES	MUJERES	TOTAL CONSEJO	% MUJERES	MUJERES	TOTAL CONSEJO	% MUJERES
VISCOFAN	1	10	10	1	10	10	2	10	20
AENA	3	14	21,4	4	14	28,6	3	15	20
REPSOL	1	16	6,3	1	16	6,3	3	16	18,7
AMADEUS	1	10	10	1	11	9,1	2	11	18,2
FERROVIAL	1	12	8,3	2	12	16,7	2	11	18,2
ENDESA	1	11	9	2	11	18,2	2	11	18,2
TELEFONICA	2	18	11,1	3	17	17,6	3	17	17,6
ACS	3	16	18,8	3	18	16,7	3	18	16,7
CIE AUTOMOTIVE							2	13	15,4
SABADELL							2	14	14,28

*Fuente: Elaboración propia a partir del estudio "La diversidad de género en los consejos del IBEX 35" completando mi investigación con las páginas corporativas de las empresas del IBEX 35.*

Observo que Viscofan y Aena se quedan a un 20% en la composición de mujeres en sus consejos de administración. Amadeus, Ferrovial y Endesa están las tres con un 18,2%.

Interesante resaltar Repsol, con un porcentaje en 2018 del 18,7%, ha pasado de tener tan solo 1 consejera a 3. Tradicionalmente ha tenido mayoría de hombres tanto en plantilla como en la dirección, sin embargo, está realizando un esfuerzo por equilibrar la presencia de mujeres con el objetivo de alcanzar la propuesta realizada por la CNMV.

Telefónica conserva el mismo número de consejeras en 2017 y 2018, con un porcentaje del 17,6%. ACS en los tres ejercicios estudiados cuenta con 3 consejeras, CIE Automotive dispone de un 15,4% de mujeres en el total de su consejo y Sabadell un 14,28%.

En la tabla 6, muestro la dirección que está el concepto de diversidad, en cuanto a variedad de género, en el tipo de consejeras en las empresas del IBEX 35. Para ello, he elegido las trece empresas que superan la recomendación de la CNMV en 2018.

**Tabla 6. Número de consejeras en los diferentes tipos de consejo de las doce empresas del IBEX 35 con mayor presencia femenina**

EMPRESAS	Nº DE MUJERES EN LOS CONSEJOS DE ADMINISTRACIÓN				
	PRESIDENTA	VICEPRESIT.	C. EJECUTIVA	C. DOMINICAL	C. INDEPEND.
SIEMENS GAMESA	1 (dominical)			3	2
CELLENEX TELECOM				2	3
IBERDROLA		1 (externa)			4
SANTANDER	1 (ejecutiva)				4
INDITEX				1	2
MERLIN PROPERTIES				1	3
RED ELÉCTRICA				1	3
IAG					
MEDIASET				1	3
GRIFOLS					4
ACERINOX					3
BANKINTER			1		2
<b>TOTAL</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>9</b>	<b>33</b>

*Fuente: Elaboración propia a partir del estudio "La diversidad de género en los consejos del IBEX 35" completando mi investigación con las páginas corporativas de las empresas del IBEX 35.*

Los datos evidencian que las consejeras ejecutivas están estancadas, tan sólo 2 de las 33 mujeres consejeras son ejecutivas. La mayoría de las incorporaciones en cuanto a composición diversificada entre hombres y mujeres en los consejos de administración, lo hace desde una posición independiente.

#### **4. MARCO DE VALORACIÓN: EL MERCADO**

Se define como **mercado de valores eficiente** cuando la competencia entre los distintos participantes que intervienen en el mismo, guiados por el principio de máximo beneficio, conlleva a una situación de equilibrio en la que el precio de mercado de cualquier título constituye una buena estimación de su precio teórico o intrínseco (valor actual de todos los flujos de caja esperados).

Dicho de diferente manera, los precios de los títulos que se negocian en los mercados financieros eficientes reflejan toda la información disponible y ajustan total y rápidamente la información nueva. Además, se supone que dicha información es gratuita.

Cualquier noticia o evento futuro que pueda afectar a la cotización de un título, hará que el precio se ajuste tan rápido, que sea imposible obtener un beneficio económico del mismo. Esta teoría considera una pérdida de tiempo y dinero intentar hacer un análisis de los valores, ya que no existirá ningún título infravalorado o sobrevalorado en el

mercado. La hipótesis del mercado de valores eficiente considera una serie de factores y grados que afectan a la eficacia del mercado, estos son:

- *Número de participantes*, cuanto más alto sea el número de inversores en un mercado, mayor será la eficiencia de este. Implicando que cuanto mayor sea el número de negociación en el mercado mayor es la eficiencia.
- *Información disponible*, cuanto mayor es la información que tiene el inversor acerca del mercado mayor será la eficiencia de este, que los inversores tengan acceso a una mayor información, así como del mismo tipo de información entre todos los participantes del mercado, se produciría una reducción de la asimetría de la información y en consecuencia un aumento de la eficiencia.
- *Costes de transacción e información*, cuanto mayor sean estos costes, menor será la eficacia del mercado. La reacción inmediata sería que los inversores evitarían participar en el mercado reflejándose en una menor eficiencia.

Harry Roberts (1967), definió tres niveles de eficiencia de los mercados de valores, donde cada nivel reflejaba la clase de información que era rápidamente reflejada en el precio. Estos niveles de eficiencia eran:

- *Débil*, los precios de los títulos reflejan toda la información histórica. Por tanto, los precios históricos y el volumen de los mismos no tienen capacidad predictiva sobre su evolución futura. Esto implica que ningún inversor podrá superar al mercado usando análisis técnico, pues se basa en precios históricos y volumen. Por tanto, sólo podrá hacerlo mediante el uso de información pública y privada.
- *Semi-fuerte*, en este caso los precios reflejan tanto la información histórica como la pública disponible de los títulos. Un inversor solo podría obtener rentabilidades superiores a las del mercado mediante el uso de información privada o privilegiada. El análisis fundamental sería inútil, pues se nutre de la información pública, que ya se encuentra reflejada en el precio. Ante cualquier nueva noticia el precio se ajustaría tan rápidamente que sería imposible aprovecharse de esa información.
- *Fuerte*, los precios de los títulos reflejan toda la información existente (histórica, pública y privada). Si algún inversor tuviese acceso a información privilegiada, el precio se ajustaría rápidamente, y no permitiría beneficiarse de esa información.

Considerando las oscilaciones aleatorias de los precios en los mercados de valores, resultaría inútil cualquier artilugio que pronostique rendimientos prolongados en el tiempo por encima del mercado. Bajo esta afirmación, no es de extrañar llegar a la siguiente cuestión ¿Cómo es posible que puedan vivir tantos gurús e intérpretes del “cuento”? sencillamente, es compatible la convivencia de esta teoría con el trabajo metódico de estudio, análisis y apuesta por valores potencialmente rentables.

Por tanto, los inversores profesionales, como no podía ser de otro modo, no son grandes defensores de la eficiencia de los mercados, pues estarían apedreando su propio tejado, quedando en entredicho su labor.

La idea generalizada de que la eficiencia del mercado anula los esfuerzos del inversor está muy extendida, pero existen evidencias que justifican la búsqueda de valores infravalorados. Sin embargo, la competencia en el mercado es muy exigente como para que las decisiones sencillas se hayan saturado y el plus que pueda obtener un profesional sea tan escaso que apenas pueda manifestarse. Puede afirmar que los beneficios superiores son elusivos, no existen aparatos que den la clave para obtener rendimientos ni hay coyunturas arbitrarias.

Para varios autores, el estudio del mercado de valores resulta esencial para la propia eficiencia del mercado:

Es paradójico que, por la feroz competencia entre los participantes, los análisis técnicos/fundamentales son imprescindibles para que se cumpla la eficiencia del mercado. Es decir, es necesario que muchos inversores no crean en su eficiencia y que traten de beneficiarse de la misma, ajustando así, automáticamente, a los valores intrínsecos de cada título.

*“Existe una curiosa paradoja. Para que sea cierta la hipótesis (de los mercados eficientes) es necesario que muchos inversores no crean en ella. Esto es, los precios del mercado reflejarán rápida y enteramente todos los acontecimientos conocidos que se refieren a las empresas, solamente si los inversores tratan de conseguir beneficios mayores posibles, se esfuerzan en averiguar de forma competente y consciente hechos que se relacionen con las empresas cuyos valores se cotizan, y analizan las informaciones importantes de forma inmediata y atenta. Si se abandonan estos esfuerzos, la eficiencia del mercado disminuye inmediatamente”* (Lorie y Hamilton, 1973, p. 98)

Esta teoría huye de cualquier mención a la mejora del análisis o interpretación del mercado, afirmando únicamente que los esfuerzos dirigidos a analizar el mercado de valores no resultan en vano, sino que sus aportaciones resultan indispensables para su competitividad.

La restricción de las oportunidades arbitrarias, deja abierto el campo de las **finanzas de conducta**, como medio de interpretación de los comportamientos individuales de los participantes en el mercado, la teoría de mercados de valores eficientes no es perfecta y la diferencia producida, en muchas ocasiones, entre el valor intrínseco de los títulos y su valor efectivo, hace que esta rama lo justifique mediante la percepción de errores en la apreciación de la “realidad” o sesgos autónomos de cada persona.

Los inversores, en su naturaleza de supervivencia, pueden sobrereaccionar (de hecho lo hacen) el mercado con sus movimientos ante nuevas noticias, pareceres o creencias que magnifiquen los acontecimientos actuales cuando prevén el movimiento futuro.

Otros autores que han tratado el tema, consideran que los valores están expuestos a crecimientos especulativos, más o menos controlados de “lobbies”. A pesar de todo, en un escenario ambiguo como el actual, las expectativas de una organización concreta, difieren en función del individuo que reciba la información, aunque sea la misma.

Por unas cosas u otras, errores sistemáticos o del sistema, exceso de confianza o ausencia de la misma, las finanzas conductistas pueden ayudar a dar explicaciones vagamente justificables, del porqué de algunos movimientos desbocados en el mercado de valores.

## **5. LA INCORPORACIÓN DE MUJERES A LOS CONSEJOS DE ADMINISTRACIÓN Y SU EFECTO EN EL VALOR DE LA EMPRESA**

El siguiente punto tiene por objetivo comprobar, mediante el estudio de eventos, si las buenas prácticas empresariales, en relación a la diversidad y más concretamente con la incorporación de mujeres en los consejos de administración tiene un impacto positivo en la creación de valor para las empresas. Para ello se analizará las variaciones en el valor bursátil de ocho compañías cotizantes en el mercado continuo.

## 5.1. Elección de empresas

Aquellas empresas que hayan incorporado mujeres a sus consejos de administración y, cómo no, podía ser de otra forma que coticen en el “parqué” español donde quede reflejada toda la información disponible y actualizada en sus títulos. Las empresas analizadas, divididas en 4 grupos, están separadas en base al porcentaje de mujeres que componen sus máximos órganos de representación a la finalización del ejercicio 2018.

- El primer grupo, formado por aquellas empresas que superan la recomendación de la CNMV, de que al menos el 30% de los participantes en los consejos de administración sean mujeres, como refleja la tabla 2 del presente trabajo. Las empresas estudiadas son:

- *Banco Santander, S.A.*

Conocido comercialmente como Santander, es un banco español presidido por Ana Patricia Botín, hija de su fundador, Emilio Botín. Es una de las mayores entidades financieras del mundo y sus principales mercados son España, Reino Unido, Portugal y Polonia en Europa; y Brasil, México, Estados Unidos, Uruguay, Argentina y Chile en América.

A 31 de diciembre de 2018, los activos del Santander eran 1.459.271 millones de euros, siendo la primera entidad financiera española. En esa misma fecha, contaba con 13.217 oficinas, 202713 empleados y 144 millones de clientes.

- *Siemens Gamesa Renewable Energy, S.A.*

Anteriormente Gamesa Corporación Tecnológica y Grupo Auxiliar Metalúrgico es una multinacional española de nuevas tecnologías dedicadas a la energía eólica. Tiene su sede central en el Parque Científico y Tecnológico de Vizcaya, en Zamudio. En España, la compañía tiene otras sedes en Madrid y Navarra.

El 3 de abril de 2017, Siemens Wind Power y Gamesa se fusionan, donde se crea Siemens Gamesa Renewable Energy S.A. Actualmente la empresa cuenta con 23.000 empleados en todo el mundo.

- El segundo grupo, en contraste con el anterior, las empresas que están a la cola de representación femenina en sus órganos de gobierno, como plasma la tabla 3. Las empresas elegidas son:

- *Bankia, S.A.*

Es un banco español con sede en Valencia y Madrid, fundado el 3 de diciembre de 2010, en pleno proceso de reestructuración del sistema financiero en España. Desarrolla su actividad en los negocios de banca minorista, banca de empresas, finanzas corporativas, mercado de capitales, gestión de activos y banca privada.

A 31 de diciembre de 2018, los activos de Bankia eran de 205.223 millones de euros, siendo la quinta entidad financiera española por volumen de activos. Esa misma fecha, contaba con 2.298 oficinas y 15.924 empleados.

- *Técnicas Reunidas S.A*

Es una empresa multinacional española especializada en ingeniería y construcción de infraestructuras para el sector del petróleo y del gas. Su actividad puede dividirse en cuatro grandes áreas: refinación y petroquímica; producción y gas natural; energía; e infraestructuras. Como complemento de estas áreas también se dedica al desarrollo de tecnologías avanzadas y de patentes para diferentes procesos industriales.

- El tercer grupo, las empresas próximas alcanzar la recomendación de la CNMV, como refleja la tabla 4. Las empresas seleccionadas son:

- *Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA).*

Es un banco español con sede social en Bilbao, presidido por Carlos Torres Vila. Es una de las mayores entidades financieras del mundo y está presente principalmente en España, México, América del Sur, Estados Unidos y Turquía.

A 31 de diciembre de 2018, los activos de BBVA eran de 676.689 millones de euros, siendo la segunda entidad financiera española por volumen de activos. Esa misma fecha, contaba con 7.963 oficinas, 125.627 empleados y 74,5 millones de clientes.

- *Acciona, S.A.*

Es una empresa española de promoción y gestión de infraestructuras (agua, concesiones, construcciones, industria y servicios) y energías renovables. Tiene presencia en 65 países de los cinco continentes.

- El cuarto grupo, las empresas cuyo porcentaje de mujeres en los consejos de administración se encuentran en el intervalo comprendido entre el 14 y 20%, como evidencia la tabla 5. Las empresas elegidas son:

- *Banco de Sabadell, S.A.*

Es un banco español con sede social en Alicante. A 31 de diciembre de 2018, sus activos eran de 222.322 millones de euros, siendo la cuarta entidad financiera española por volumen de activos. Esa misma fecha, contaba con 2.457 oficinas y 26.181 empleados.

- *Endesa, S.A.*

Fundada como “Empresa Nacional de Electricidad Sociedad Anónima” (ENDESA) y cuyo nombre legal es Endesa, S.A., es una empresa española que opera en los sectores eléctrico y gasístico. Actualmente es propiedad en un 70%, de la eléctrica estatal italiana Enel, estando el resto en manos de inversores y accionistas privados.

Endesa es una de las tres grandes compañías del sector eléctrico en España, que junto a Iberdrola y Naturgy, dominan en torno al 90% del mercado eléctrico nacional. Endesa

desarrolla actividades de generación, distribución y comercialización de electricidad y gas natural.

Cada grupo cuenta con una empresa del sector bancario y otra del sector industrial. Hay que destacar que la información que nos aporte el mercado se analizará de forma independiente a otros hechos destacados. Se tendrá muy presente la especificidad del sector bancario por su difícil comparativa con otros sectores.

## 5.2. Desarrollo metodológico

Con el objetivo de descubrir las posibles consecuencias que, la incorporación de una mujer al consejo de administración pueda tener sobre la valoración de sus títulos, la metodología de este trabajo está basada en el estudio de eventos. Se trata de una técnica investigativa, frecuentemente utilizada en organizaciones financieras, productivas, logísticas, de publicidad, etc., que trata de describir el proceso de alguna variable, mediante la recopilación y contrastación de datos, algún fenómeno o hecho a considerar, concluyendo empírica y razonadamente.

Para ello, se ha tomado como punto de partida la fecha de publicación de los hechos relevantes analizados pues, como se ha desarrollado a lo largo del trabajo, los precios de los activos en un mercado eficiente contienen toda la información pública disponible.

Para la obtención de registros, dando por hecho que pueden haberse filtrado informaciones y publicado noticias con horas de antelación a la divulgación de la medida, se han tomado datos de los dos días anteriores y posteriores, con la finalidad de disponer de la mayor precisión en la evolución del título a raíz de la noticia.

En este punto, se han recogido paralelamente a los registros reales obtenidos en el estudio de eventos, una serie de cálculos para obtener los precios teóricos de los títulos en cada momento, por medio del modelo de valoración de activos CAPM<sup>9</sup> pudiendo así contrastar los resultados obtenidos con la valoración real de la acción en el mercado.

Bajo un entorno de incertidumbre, el CAPM es uno de los modelos de valoración de activos financieros más empleados, bajo los siguientes supuestos de partida:

- Mercados de capitales perfectos.
- Tipos de interés sin riesgo igual para operaciones activas y pasivas.
- Los participantes del mercado pueden colocarse en cualquier posición (compradores/vendedores) y adquirir ilimitadamente tantos títulos como quiera.
- No existe límite de endeudamiento.
- Los títulos siguen una distribución normal.
- Los inversores buscan maximizar su riqueza al final del periodo.
- Inversores adversos al riesgo con expectativas homogéneas.

El CAPM mide la relación de rentabilidad esperada de la acción con su riesgo ( $\beta$ ), siendo su fórmula la siguiente:

---

<sup>9</sup> Del inglés, *Capital Asset Pricing Model*, se trata de un modelo de valoración de activos financieros, nacido en la década de los 60 como consecuencia de los estudios realizados por William Sharpe, John Lintner y Jan Mossin, con la capacidad de calcular la rentabilidad esperada de un título.

$$E[R_i] = R_F + [E[R_M] - R_F]\beta_i$$

donde:

$E(r_i)$ : Esperanza matemática de la rentabilidad de cada título (Santander, Siemens Gamesa, Bankia, BBVA, Técnicas Reunidas, Acciona, Sabadell, Endesa)

$R_f$ : Rentabilidad del activo libre de riesgo. Se ha empleado el tipo de interés medio de la deuda pública española a 5 años (0,4%).

$(\beta)$ : Riesgo sistemático, Beta de un activo financiero.

$E(r_m)$ : Esperanza matemática de la rentabilidad de la cartera de mercado. En este caso, la cartera de mercado es el IBEX 35, tomando la rentabilidad media de este índice para cada año.

Para la valoración del riesgo, se han utilizado las betas medias para el periodo considerado, extraídas de la página oficial de la Bolsa de Madrid, siendo las siguientes:

- Banco Santander, S.A.: **1,56**
- Siemens Gamesa Renewable Energy, S.A.: **1,06**
- Bankia, S.A.: **1,43**
- Técnicas Reunidas S.A.: **0,86**
- Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA): **1,79**
- Acciona, S.A.: **0,99**
- Banco de Sabadell, S.A.: **1,73**
- Endesa, S.A.: **0,54**

### 5.3. Obtención y selección de registros

Durante esta etapa se ha empleado, principalmente, la fuente informativa:

- Webs corporativas de cada una de las empresas analizadas, con el objetivo principal de ver la composición de sus diferentes consejos de administración, en cuanto a diversidad de género, y la fecha exacta del nombramiento de las consejeras, así como su preparación y experiencia.

Los hechos obtenidos para cada una de las compañías analizadas son los siguientes:

#### *Primer grupo:*

- Banco Santander, S.A.:
  - ❖ *Ana Patricia Botín de Sautuola y O'Shea* es nombrada presidenta del Banco Santander el día **10 de septiembre de 2014**.

Licenciada en Ciencias Económicas por Bryn Mawr College (Pennsylvania, Estados Unidos). Se incorpora a Banco Santander tras trabajar en JP Morgan (Nueva York, 1980-1988) y en 1992 fue nombrada directora general. Entre 1992 y 1998 lideró la expansión de Santander en Latinoamérica. Entre 2002 y 2010 fue presidenta ejecutiva

de Banesto periodo en el que esa entidad fue reconocida como Mejor Banco en España por Euromoney durante tres años consecutivos. Entre 2010 y 2014 fue CEO de Santander UK, donde lideró la transformación de tres antiguas sociedades de crédito hipotecario en uno de los bancos más innovadores del Reino Unido.

Otros cargos relevantes: es miembro del consejo de administración de The Coca-Cola Company y miembro del consejo asesor del Massachusetts Institute of Technology (MIT).

- Siemens Gamesa Renewable Energy, S.A:

❖ *Lisa Davis y Mariel Von Schumann* son nombradas consejeras el día **3 de abril de 2017**.

Lisa Davis está licenciada en Ingeniería Química por la Universidad de Berkeley (California, EE. UU.). Ha ocupado distintos puestos directivos en Exxon Corporation, Texaco y Royal Dutch Shell.

Mariel von Schumann es licenciada en Ciencias Económicas y Administración y Dirección de Empresas por la Universidad ICHEC de Bruselas (Bélgica) posee un máster en Administración y Gestión Internacional de Empresas de la Escuela de Negocios EAP-ESCP Europe. Actualmente ocupa el cargo de jefa de gabinete y directora del área de Gobierno y Mercados de Siemens AG.

*Segundo grupo:*

- Bankia, S.A.:

❖ *Eva Castillo Sanz* es reelegida consejera el día **15 de marzo de 2016**.

Licenciada en Derecho y Empresariales por la Universidad Pontificia de Comillas de Madrid. Ha sido consejera de Telefónica, S.A. y Presidenta del Supervisory Board de Telefónica Deutschland. Asimismo, es miembro del Patronato de la Fundación Comillas-ICAI y del Patronato de la Fundación Entreculturas. Previamente ha trabajado en Merrill Lynch, donde llegó a ser presidenta de su filial española.

- Técnicas Reunidas S.A.:

❖ *Petra Mateos-Aparicio Morales* es nombrada consejera el día **29 de junio de 2016**.

Doctora “cum laude” en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad Complutense de Madrid y Catedrática de Economía Financiera. Vicepresidenta de la Cámara de Comercio España. Ha sido Presidenta Ejecutiva de Hispasat (2004-2012), Presidenta no ejecutiva de Hisdesat (2005-2011), y Miembro del consejo de administración de Solvay (2009- 2013).

*Tercer grupo:*

- Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA):

❖ *Ana Peralta Moreno* es nombrada consejera el día **16 de marzo de 2018**.

Licenciada en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad Complutense de Madrid, Máster en Dirección Económico-Financiera, CEF; Program for Management Development (PMD), Harvard Business School; y Programa de Alta Dirección de Empresas (PADE), IESE. Ha ocupado diversos puestos de responsabilidad en Bankinter, Banco Pastor.

- Acciona, S.A.:

❖ *Karen Chistiana Figueres* es nombrada consejera el día **18 de mayo de 2017**.

Antropóloga economista y analista de nacionalidad costarricense. Doctora Honoris causa por las universidades de Georgetown, Massachusetts y Concordia. Cursó estudios en la London School of Economics y en la Universidad de Georgetown.

Fue Directora de Renewable Energy in the Americas (REIA) en 1995 fundó un centro sin fines de lucro, Center for Sustainable Development of the Americas (CSDA), el cual dirigió por ocho años.

Ha sido Secretaria Ejecutiva de la Convención Marco de Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (CMNUCC), de 2012 a 2016, participando en las negociaciones tanto de la CMNUCC como del Protocolo de Kyoto.

*Cuarto grupo:*

- Banco de Sabadell, S.A.:

❖ *María José García Beato* es nombrada consejera el día **24 de mayo de 2018**.

Abogada del Estado. Miembro: del Patronato de la Fundación Banco Sabadell, Patronato de la de la Asociación Española de Banca, Patronato de la Fundación Wolters Kluwer, Consejo Asesor de la editorial Wolters Kluwer España, S.A. y del Consejo Asesor del Patronato de la Fundación Cajasu.

- Endesa, S.A.:

❖ *María Patrizia Grieco* es nombrada consejera el día **24 de abril de 2017**.

Licenciada en Derecho por la Universidad Estatal de Milán. Comenzó su carrera en 1977 en Italtel, asumiendo en 1994 la función de responsable de la Dirección de Asuntos Jurídicos y Asuntos Generales. En 1999, fue nombrada Directora General de Italtel con el objetivo de reorganizar y reposicionar la empresa. En 2002 es designada Consejera Delegada.

Posteriormente ocupó los cargos de Consejera Delegada de Siemens Informática, Socia de Value Partners y Consejera Delegada de Group Value Team (hoy NTT Data). De 2008 a 2013, fue Consejera Delegada de Olivetti, donde también desempeñó el cargo de Presidenta a partir de 2011.

A continuación, se analizarán todos los datos obtenidos, su evolución real, la valoración teórica y la relación subyacente entre ambas.

#### 5.4. Análisis de los resultados

Antes de desgranar los resultados, es importante reflejar que todos los registros obtenidos se valorarán de manera independiente, es decir, no se tendrán en cuenta la posible influencia de otros hechos destacables.

En las tablas que a continuación se presentan, contienen los datos de la cotización real dos días antes y dos días después a los hechos estudiados, la valoración real en tanto por cien, el valor teórico dos días después y la diferencia real-teórica de las empresas elegidas.

#### *Primer grupo*

**Tabla 7. Resultados en la valoración del mercado el día del nombramiento de la presidenta del Banco Santander**

	
Nombramiento presidenta (Ana Patricia Botín)	<b>10-09-14</b>
COTIZACIÓN REAL -2 DÍAS	7,62
COTIZACIÓN REAL + 2 DÍAS	7,56
VARIACIÓN REAL (%)	-0,787%
VALOR TEÓRICO + 2 DÍAS	7,6241
DIFERENCIA REAL-TEÓRICA	-

*Fuente: Elaboración propia.*

Como puede verse, el nombramiento de Ana Patricia Botín no tiene impacto positivo en el mercado. Sus accionistas no han interpretado esta información de una manera efectiva. La cotización real dos días antes al 10 de septiembre de 2014 era de 7,62 y dos días después de 7,56. El valor teórico dos días después asciende hasta 7,6241 produciéndose una variación real negativa del -0,787%. Dejando el título infravalorado según los cálculos realizados con el CAPM.

Detecto que una de las posibles causas que pudo originar el impacto negativo es que, Ana Patricia dadas sus cualidades personales y profesionales, su experiencia en el Banco y su reconocimiento tanto nacional como internacional la convirtieron en la candidata idónea. El delicado estado de salud de Emilio Botín, padre de la presidenta, evidenció tiempo antes al 10 de septiembre de 2014 que Ana Patricia sería la elegida para el relevo generacional, lo que pudo provocar que el mercado no reaccionara el día del nombramiento.

**Tabla 8. Resultados en la valoración de mercado el día del nombramiento de dos consejeras de Siemens Gamesa**

<b>SIEMENS Gamesa</b>	
Nombramiento dos consejeras (Lisa Davis y Mariel Von Schumann)	<b>10-08-14</b>
<b>COTIZACIÓN REAL -2 DÍAS</b>	22,18
<b>COTIZACIÓN REAL + 2 DÍAS</b>	22,25
<b>VARIACIÓN REAL (%)</b>	0,003156%
<b>VALOR TEÓRICO + 2 DÍAS</b>	22,21
<b>DIFERENCIA REAL-TEÓRICA</b>	+

*Fuente: Elaboración propia.*

Como se puede observar, el nombramiento de las dos consejeras Lisa Davis y Mariel Von Schumann tiene buena acogida en el mercado. El valor teórico de la acción dos días después debería haber sido de 22,21, en cambio, el mercado sitúa la cotización real en 22,25 lo que equivale a una variación real del 0,003156%. Dejando el título sobrevalorado según los cálculos realizados con el CAPM.

Segundo grupo

**Tabla 8. Resultados en la valoración de mercado el día de la reelección una consejera de Bankia**

	
Reelección consejera (Eva Castillo Sanz)	<b>13-03-16</b>
COTIZACIÓN REAL -2 DÍAS	3,716
COTIZACIÓN REAL + 2 DÍAS	3,74
VARIACIÓN REAL (%)	0,006458%
VALOR TEÓRICO + 2 DÍAS	3,72
DIFERENCIA REAL-TEÓRICA	+

Fuente: Elaboración propia.

En el caso de Bankia, su accionariado hace una buena interpretación respecto a la incorporación de Eva Castillo como consejera. El valor real de la acción dos días antes a la fecha de nombramiento era de 3,716 y dos días después de 3.74, el valor teórico dos días después debería haber correspondido con 3,72 produciéndose una variación real del 0,006458% y dejando el título sobrevalorado.

**Tabla 9. Resultados en la valoración de mercado el día del nombramiento de una consejera de técnicas Reunidas**

 TECNICAS REUNIDAS	
Nombramiento Consejera (Petra Mateos-Aparicio Morales)	<b>29-06-16</b>
COTIZACIÓN REAL -2 DÍAS	26,64
COTIZACIÓN REAL + 2 DÍAS	26,90
VARIACIÓN REAL (%)	0,009759%
VALOR TEÓRICO + 2 DÍAS	26,65
DIFERENCIA REAL-TEÓRICA	+

Fuente: Elaboración propia.

Gran aceptación por parte del mercado en el nombramiento de Petra Mateos-Aparicio. La cotización real dos días antes, al 29 de junio de 2016, era de 26,64 y dos días después de 26,90 el valor teórico dos días después debería haber sido de 26,65 lo que se traduce en un cambio positivo con una variación real del 0,009759%, la más alta de la muestra estudiada.

*Tercer grupo*

**Tabla 10. Resultados en la valoración de mercado el día del nombramiento de una consejera de BBVA**

	
Nombramiento Consejera (Ana Peralta Moreno)	<b>16-03-18</b>
COTIZACIÓN REAL -2 DÍAS	6,57
COTIZACIÓN REAL + 2 DÍAS	6,60
VARIACIÓN REAL (%)	0,004566%
VALOR TEÓRICO + 2 DÍAS	6,55
DIFERENCIA REAL-TEÓRICA	+

*Fuente: Elaboración propia.*

El nombramiento de la consejera Ana Peralta ha sido interpretado como algo positivo por los partícipes del mercado. La cotización real dos días antes era de 6,57 y dos días después de 6,60. El valor teórico dos días después debería traducirse en un 6,55 evidenciándose un cambio positivo por parte del mercado con una variación real del 0,004566%.

**Tabla 11. Resultados en la valoración de mercado el día del nombramiento de una consejera de Acciona**

	
Nombramiento Consejera (Karen Chistiana Figueres)	<b>18-05-17</b>
COTIZACIÓN REAL -2 DÍAS	81,38
COTIZACIÓN REAL + 2 DÍAS	81,48
VARIACIÓN REAL (%)	0,001228%
VALOR TEÓRICO + 2 DÍAS	81,479
DIFERENCIA REAL-TEÓRICA	+

*Fuente: Elaboración propia.*

En este caso, el nombramiento de Karen Chistiana, el día 18 de mayo de 2017, tiene un efecto positivo en el mercado. La cotización real dos días antes era de 81,38 y dos días después de 81,48. El valor teórico dos días después fue de 81,479 con lo que se puede concluir que el accionariado respondió favorablemente con una variación real del 0,001228%, es decir con la sobrevaloración del título.

#### *Cuarto grupo*

**Tabla 12. Resultados en la valoración de mercado el día del nombramiento de una consejera de Sabadell**

	
Nombramiento Consejera (María José García Beato)	<b>24-05-18</b>
COTIZACIÓN REAL -2 DÍAS	1,65
COTIZACIÓN REAL + 2 DÍAS	1,59
VARIACIÓN REAL (%)	-0,036363%
VALOR TEÓRICO + 2 DÍAS	1,653
DIFERENCIA REAL-TEÓRICA	-

*Fuente: Elaboración propia.*

Como se puede observar, la mala interpretación del mercado el día del nombramiento de María José García, puede venir debida a las contundentes caídas que registró el Banco Sabadell en el mes de mayo de 2018, en medio de la inquietud que generaron los problemas tecnológicos en su filial británica, TSB<sup>10</sup>.

El valor real de la acción dos días antes a la fecha de nombramiento era de 1,65 y dos días después de 1,59 el valor teórico dos días después debería haber correspondido con 1,653 produciéndose una variación real negativa del 0,036363% y dejando el título infravalorado.

**Tabla 12. Resultados en la valoración de mercado el día del nombramiento de una consejera de Endesa**

	
Nombramiento Consejera (María Patrizia Grieco)	<b>26-04-14</b>
COTIZACIÓN REAL -2 DÍAS	21,99
COTIZACIÓN REAL + 2 DÍAS	21,88
VARIACIÓN REAL (%)	-0,005002%
VALOR TEÓRICO + 2 DÍAS	21,978
DIFERENCIA REAL-TEÓRICA	-

*Fuente: Elaboración propia.*

El nombramiento de María Patrizia ha sido interpretado como algo negativo por los partícipes del mercado, dejando el título infravalorado según los cálculos realizados con el CAPM.

El valor real de la acción dos días antes a la fecha de nombramiento era de 21,99 y dos días después de 21,88, el valor teórico dos días después debería haber correspondido con 21,978 produciéndose una variación real negativa del 0,005002%.

## 6. CONCLUSIONES

En el último apartado de este Trabajo Final de Grado voy a exponer las conclusiones a las que me ha llevado la investigación llevada a cabo.

Finalizada la recogida de datos y analizados los resultados, cabe recordar que el objetivo de esta investigación ha sido estudiar la incorporación de la mujer a los consejos de

<sup>10</sup> Para saber más sobre la crisis informática del TSB consultar <http://www.expansion.com/empresas/banca/2018/06/28/5b349070268e3ea26f8b476b.html> (fecha de consulta 18/05/2019)

administración de las empresas que cotizan en el IBEX35, y ver desde que posición lo hacen (consejeras ejecutivas, dominicales e independientes). Del mismo modo, se ha tratado de evidenciar el buen hacer de la diversidad, refiriéndome siempre al concepto de igualdad entre hombres y mujeres, en el valor de mercado.

En este contexto, se han analizado las páginas webs corporativas de cada una de las empresas del IBEX 35, estudiando la propuesta de la CNMV de que en los consejos de administración las mujeres supongan al menos el 30% del total de los miembros. Esta recomendación ha supuesto que las empresas si están en su mayoría aportando mujeres en sus órganos de representación, profundizando un poco más en los datos, estos revelan que esta inserción no supone un verdadero avance de la mujer en la cadena directiva, pues la mayoría de ellas son consejeras dominicales e independientes.

De los datos extraídos de las ocho empresas cotizantes analizadas, pertenecientes a dos sectores representativos de la economía española, puedo concluir que la incorporación de mujeres en los consejos tiene un efecto real pues la mayoría de las empresas han conseguido registros positivos. Puntualizar que en el Banco Santander el día del nombramiento de su presidenta no supuso un buen resultado, este hecho se pudo deber a que Ana Patricia Botín era la candidata idónea para el relevo generacional de su padre lo que pudo provocar que el mercado no reaccionara el día del nombramiento pues era una información que todos intuían antes de su anuncio. En el Banco Sabadell la fecha estudiada coincidió con un periodo de turbulencias provocado por una crisis tecnológica en su filial de Gran Bretaña.

Es importante relativizar la evolución de los resultados y sus trascendencias por la diferencia de los sectores elegidos y la dificultad del sector bancario. Dejando a un lado los bancos y las posibles distorsiones generadas en los mercados, el análisis comparativo entre ambos sectores ha evidenciado las buenas sensaciones de la incorporación de las mujeres en los consejos de administración, al menos bajo estas publicaciones, pues obtienen valoraciones positivas casi todas las empresas. Además, cabe destacar la amplia formación y experiencia que tienen todas las consejeras y la valiosa aportación que pueden hacer desde su posición.

Por tanto, limitándose a la interpretación de los resultados, se puede afirmar el buen hacer de la diversidad en los consejos de administración. El gran número de mujeres preparadas y dispuestas a participar en puestos de responsabilidad evidencia las ganas de evolución de nuestra sociedad. Llegar a la igualdad es un reto con una dimensión social que nos afecta a todos y su ausencia nos perjudica a todos, empresas, familias y sociedad en general.

## 7. BIBLIOGRAFÍA

### LIBRO

Álvarez Molina, F. (1998). No le digas a mi madre que trabajo en bolsa, Madrid, Alianza Editorial. (pp.59-100).

### REVISTAS

ACCID. (2012). Nuevas Tendencias en Finanzas Corporativas. *Revista de Contabilidad y Dirección*, 15, 135-166. Recuperada de:

[https://books.google.es/books?hl=es&lr=&id=OJWfR\\_WFM5kC&oi=fnd&pg=PA11&dq=Nuevas+tendencias+en+finanzas+corporativas&ots=7MI\\_9RPCaM&sig=ROZB4RaeSqJt4W5Bi8m6uUns-2w#v=onepage&q=Nuevas%20tendencias%20en%20finanzas%20corporativas&f=false](https://books.google.es/books?hl=es&lr=&id=OJWfR_WFM5kC&oi=fnd&pg=PA11&dq=Nuevas+tendencias+en+finanzas+corporativas&ots=7MI_9RPCaM&sig=ROZB4RaeSqJt4W5Bi8m6uUns-2w#v=onepage&q=Nuevas%20tendencias%20en%20finanzas%20corporativas&f=false)

Pucheta-Martínez, MC. (2014). El papel del consejo de administración en la creación de valor de la empresa. *Revista de Contabilidad*. Recuperada de:

<https://reader.elsevier.com/reader/sd/pii/S1138489114000314?token=1621AA3AD48A5A9419A93F910D23AD77FA387D4ED8CE32E0E5461ECD594AE4BE9A145AAB684D8D5CBA0BE52A1E3B6B44>

### RECURSOS DE INTERNET

Sánchez Galán, J. (2016). Teoría de la Agencia. Economipedia. Recuperado de: <http://economipedia.com/definiciones/teoria-la-agencia.html> ( fecha de visita 23/04/2019)

Azofra Palenzuela, V. y Fernández Álvarez, A I. (1992). Evolución reciente de la moderna teoría financiera. Anales de estudios económicos y empresariales. Recuperado de: [file:///C:/Users/Usuario/Downloads/Dialnet-EvolucionRecienteDeLaModernaTeoriaFinanciera-786119%20\(3\).pdf](file:///C:/Users/Usuario/Downloads/Dialnet-EvolucionRecienteDeLaModernaTeoriaFinanciera-786119%20(3).pdf) (fecha de visita 04/03/2019)

Remo, D. (2017). ¿Qué es el IBEX 35? ¿Qué empresas lo forman? Zapo.es. Recuperado de: <https://www.zaplo.es/blog/que-es-el-ibex-35/> (fecha de visita 23/02/2019)

Rankia. (2016). Qué es, cómo se forma y empresas que lo integran. Recuperado de: <https://www.rankia.com/blog/bolsa-desde-cero/1982349-todo-ibex-35-que-como-forma-empresas-integran> (fecha de visita 23/02/2019)

Página web: Georgeson. Inversión socialmente responsable. Recuperado de: <http://www.georgeson.com/News/3%C2%AA%20edicion%20del%20Observatorio%20Inversi%C3%B3n%20Socialmente%20Responsable.pdf> (fecha de visita 23/02/2019)

Medina, A. (2017). La diversidad de género avanzada en los consejos del Ibex. Expansión. Recuperado de: <http://www.expansion.com/empresas/2017/06/11/593d4090468aebdd548b4613.html> (fecha de visita 23/02/2019)

WomenCeo. (2017): La diversidad de género en los consejos del Ibex 35. <http://womenceo.es/wp-content/uploads/informe-WomenCEO-diversidad-consejos-direccion-2017.pdf> (fecha de visita 03/01/2019)

Pérez, S. y Rosique, C. (2016). Del mercado de los corros a la bolsa digital. Expansión. Recuperado de: <http://www.expansion.com/especiales/30-aniversario/finanzas-y-mercados/2016/06/10/5757ca2c468aeb821f8b461a.html> (fecha de visita 23/02/2019)

Página web: Qué es BME. BME bolsa y Mercados españoles. Recuperado de: <https://www.bolsasymercados.es/esp/Sobre-BME/Que-es> (fecha de visita 23/02/2019)

Página web: hipertextual.com. ¿Qué es el techo de cristal? Recuperado de: <https://hipertextual.com/2017/02/techo-de-cristal> (fecha de visita 23/02/2019)

Banco Santander. (Sin fecha). En Wikipedia. Recuperado de: [https://es.wikipedia.org/wiki/Banco\\_Santander](https://es.wikipedia.org/wiki/Banco_Santander)

Siemens Gamesa Renewable Energy, S.A. (Sin fecha). En Wikipedia. Recuperado de: [https://es.wikipedia.org/wiki/Siemens\\_Gamesa](https://es.wikipedia.org/wiki/Siemens_Gamesa) (fecha de visita 20/05/2019)

Bankia, S.A. (Sin fecha). En Wikipedia. Recuperado de: <https://es.wikipedia.org/wiki/Bankia> (fecha de visita 20/05/2019)

Técnicas Reunidas S.A. (Sin fecha). En Wikipedia. Recuperado de: [https://es.wikipedia.org/wiki/T%C3%A9cnicas\\_Reunidas](https://es.wikipedia.org/wiki/T%C3%A9cnicas_Reunidas) (fecha de visita 20/05/2019)

Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA). (Sin fecha). En Wikipedia. Recuperado de: [https://es.wikipedia.org/wiki/Banco\\_Bilbao\\_Vizcaya\\_Argentaria](https://es.wikipedia.org/wiki/Banco_Bilbao_Vizcaya_Argentaria) (fecha de visita 20/05/2019)

Acciona, S.A. (Sin fecha). En Wikipedia. Recuperado de: <https://es.wikipedia.org/wiki/Acciona> (fecha de visita 20/05/2019)

Banco de Sabadell, S.A. (Sin fecha). En Wikipedia. Recuperado de: [https://es.wikipedia.org/wiki/Banco\\_Sabadell](https://es.wikipedia.org/wiki/Banco_Sabadell) (fecha de visita 20/05/2019)

Endesa, S.A. (Sin fecha). En Wikipedia. Recuperado de: <https://es.wikipedia.org/wiki/Endesa> (fecha de visita 20/05/2019)

Vázquez Golvano, M. (octubre 2018). El papel de la mujer como consejera: análisis de las empresas del IBEX 35. Recuperado de: <http://uvadoc.uva.es/bitstream/10324/36093/1/TFG-O-1628.pdf> (fecha de visita 26/05/2019)

Faelli Plaza, M. (2018). Las decisiones de recursos humanos y su impacto en el valor de la empresa. Recuperado de: <http://uvadoc.uva.es/bitstream/10324/35960/1/TFG-O-1592.pdf> (fecha de visita 24/04/2019)

Carrasco Gallego, A. y Laffaga Briones, J. (2007). La diversidad de género en el Código Unificado español y la práctica empresarial. Recuperado de: <https://core.ac.uk/download/pdf/51383221.pdf> (fecha de visita 05/02/2019)

PÁGINAS WEBS DE LOS CONSEJOS DE ADMINISTRACIÓN DE LAS  
EMPRESAS DEL IBEX 35

Consejo de Administración Amadeus.	Recuperado de
<a href="https://corporate.amadeus.com/documents/es/investors/2018/biografias-consejeros-junio-2018-spanish.pdf">https://corporate.amadeus.com/documents/es/investors/2018/biografias-consejeros-junio-2018-spanish.pdf</a> (fecha de visita 23/01/2019)	
Consejo de Administración Arcelormittal.	Recuperado de
<a href="https://spain.arcelormittal.com/who-we-are/our-operations/consejo-direccion.aspx">https://spain.arcelormittal.com/who-we-are/our-operations/consejo-direccion.aspx</a> (fecha de visita 30/01/2019)	
Consejo de Administración Cellenex Telecom.	Recuperado de
<a href="https://www.cellnextelecom.com/cellenex-consejo-de-administracion/">https://www.cellnextelecom.com/cellenex-consejo-de-administracion/</a> (fecha de visita 23/01/2019)	
Consejo de Administración Cieautomovil.	Recuperado de
<a href="http://www.cieautomotive.com/documents/125060/138984/WEB_Consejo_de_Administracion.pdf/181b8ae6-c89c-470e-a958-50e7ade73483">http://www.cieautomotive.com/documents/125060/138984/WEB_Consejo_de_Administracion.pdf/181b8ae6-c89c-470e-a958-50e7ade73483</a> (fecha de visita 23/01/2019)	
Consejo de Administración de Acciona.	Recuperado de
<a href="https://www.acciona.com/es/accionistas-inversores/gobierno-corporativo/organos-gobierno/consejo-de-administracion/">https://www.acciona.com/es/accionistas-inversores/gobierno-corporativo/organos-gobierno/consejo-de-administracion/</a> (fecha de visita 08/01/2019)	
Consejo de Administración de Acerinox.	Recuperado de
<a href="https://www.acerinox.com/es/gobierno-corporativo/organos-de-gobierno-de-la-sociedad/consejo-de-administracion/">https://www.acerinox.com/es/gobierno-corporativo/organos-de-gobierno-de-la-sociedad/consejo-de-administracion/</a> (fecha de visita 09/01/2019)	
Consejo de Administración de ACS.	Recuperado de
<a href="https://www.grupoacs.com/conozca-ac/organizacion/organos-de-direccion/consejo-de-administracion/">https://www.grupoacs.com/conozca-ac/organizacion/organos-de-direccion/consejo-de-administracion/</a> (fecha de visita 18/01/2019)	
Consejo de Administración de AENA.	Recuperado de
<a href="http://www.aena.es/csee/Satellite/Accionistas/es/Page/1237568525334/1237568522634/Composicion.html">http://www.aena.es/csee/Satellite/Accionistas/es/Page/1237568525334/1237568522634/Composicion.html</a> (fecha de visita 23/01/2019)	
Consejo de Administración de Bankia.	Recuperado de
<a href="https://www.bankia.com/es/accionistas-e-inversores/gobierno-corporativo-politica-remuneraciones/consejo-de-administracion/#recurso">https://www.bankia.com/es/accionistas-e-inversores/gobierno-corporativo-politica-remuneraciones/consejo-de-administracion/#recurso</a> (fecha de visita 08/01/2019)	
Consejo de Administración de Bankinter.	Recuperado de
<a href="https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/gobierno_corporativo/consejo_administracion/miembros_consejo">https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/gobierno_corporativo/consejo_administracion/miembros_consejo</a> (fecha de visita 09/01/2019)	
Consejo de Administración de BBVA.	Recuperado de
<a href="https://accionistaseinversores.bbva.com/gobierno-corporativo-y-politica-de-remuneraciones/consejo-de-administracion/">https://accionistaseinversores.bbva.com/gobierno-corporativo-y-politica-de-remuneraciones/consejo-de-administracion/</a> (fecha de visita 18/01/2019)	
Consejo de Administración de CaixaBank.	Recuperado de
<a href="https://www.caixabank.com/informacioncorporativa/consejoadministracion_es.htm">https://www.caixabank.com/informacioncorporativa/consejoadministracion_es.htm</a> (fecha de visita 23/01/2019)	
Consejo de Administración de Dia.	Recuperado de
<a href="https://www.diacorporate.com/es/accionistas-e-inversores/gobierno-corporativo/consejo-de-administracion/">https://www.diacorporate.com/es/accionistas-e-inversores/gobierno-corporativo/consejo-de-administracion/</a> (fecha de visita 08/01/2019)	
Consejo de Administración de Enagas.	Recuperado de
<a href="http://www.enagas.es/enagas/es/QuienesSomos/ConsejoAdministracion">http://www.enagas.es/enagas/es/QuienesSomos/ConsejoAdministracion</a> (fecha de visita 12/01/2019)	
Consejo de Administración de Endesa.	Recuperado de
<a href="https://www.endesa.com/es/sobre-endesa/a201611-consejo-administracion.html">https://www.endesa.com/es/sobre-endesa/a201611-consejo-administracion.html</a> (fecha de visita 18/01/2019)	

Consejo de Administración de Ferrovial. Recuperado de <https://www.ferrovial.com/es/accionistas-e-inversores/gobierno-corporativo/consejo-de-administracion/> (fecha de visita 23/01/2019)

Consejo de Administración de Iberdrola. Recuperado de <https://www.iberdrola.com/gobierno-corporativo/consejo-administracion/composicion> (fecha de visita 08/01/2019)

Consejo de Administración de Inditex. Recuperado de <https://www.inditex.com/es/quienes-somos/nuestro-consejo-de-administracion> (fecha de visita 12/01/2019)

Consejo de Administración de Indra. Recuperado de <https://www.indracompany.com/es/accionistas/government/2875> (fecha de visita 18/01/2019)

Consejo de Administración de INM COLONIAL. Recuperado de <https://www.inmcolonial.com/accionistas-inversores/gobierno-corporativo/consejo-de-administracion> (fecha de visita 23/01/2019)

Consejo de Administración de Meliá Hotels Internacional. Recuperado de <https://www.meliahotelsinternational.com/es/accionistas-e-inversores/gobierno-corporativo/consejo-administracion> (fecha de visita 08/01/2019)

Consejo de Administración de Merlin Prop. Recuperado de <http://www.merlinproperties.com/gobierno-corporativo/consejo-de-administracion/> (fecha de visita 18/09/2018)

Consejo de Administración de Naturgy. Recuperado de [https://www.naturgy.com/accionistas\\_e\\_inversores/gobierno\\_corporativo/organos\\_de\\_gobierno/composicion\\_del\\_consejo\\_de\\_administracion\\_de\\_gas\\_natural\\_sdg\\_sa](https://www.naturgy.com/accionistas_e_inversores/gobierno_corporativo/organos_de_gobierno/composicion_del_consejo_de_administracion_de_gas_natural_sdg_sa) (fecha de visita 18/01/2019)

Consejo de Administración de Red Eléctrica Española. Recuperado de <http://www.ree.es/es/gobierno-corporativo/consejo-de-administracion/miembros-del-consejo> (fecha de visita 23/01/2019)

Consejo de Administración de Santander. Recuperado de [https://www.santander.com/cs/gs/Satellite/CFWCSancomQP01/es\\_ES/Corporativo/Accionistas-e-Inversores/Gobierno-corporativo/Consejo-de-administracion.html](https://www.santander.com/cs/gs/Satellite/CFWCSancomQP01/es_ES/Corporativo/Accionistas-e-Inversores/Gobierno-corporativo/Consejo-de-administracion.html) (fecha de visita 09/01/2019)

Consejo de Administración de Siemens Gamesa. Recuperado de <https://www.siemensgamesa.com/es-es/investors-and-shareholders/corporate-governance> (fecha de visita 18/01/2019)

Consejo de Administración de Técnicas Reunidas. Recuperado de <http://www.tecnicasreunidas.es/recursos/doc/accionistas-e-inversores/gobierno-corporativo/2018/consejo-de-administracion-2018.pdf> (fecha de visita 23/01/2019)

Consejo de Administración de Telefónica. Recuperado de [https://www.telefonica.com/es/web/shareholders-investors/corporate\\_governance/comconsejo](https://www.telefonica.com/es/web/shareholders-investors/corporate_governance/comconsejo) (fecha de visita 23/01/2019)

Consejo de Administración Iberia (IAG). Recuperado de <http://www.es.iairgroup.com/phoenix.zhtml?c=240950&p=irol-govboard> (fecha de visita 30/01/2019)

Consejo de Administración Mapfre. Recuperado de <https://www.mapfre.com/corporativo-es/acerca-mapfre/organos-gobierno/consejo-de-administracion.jsp> (fecha de visita 23/01/2019)

Consejo de Administración Mediaset. Recuperado de <https://www.mediaset.es/inversores/es/consejo-de-administracion.html> (fecha de visita 30/01/2019)

Consejo de Administración Repsol. Recuperado de <https://www.repsol.com/es/accionistas-inversores/gobierno-corporativo/consejo-de-administracion/index.cshtml> (fecha de visita 23/01/2019)

Consejo de Administración Sabadell. Recuperado de [https://www.grupbancsabadell.com/es/GRUPO/GOBIERNO\\_DE\\_LA\\_SOCIEDAD/?menuid=9617&language=es](https://www.grupbancsabadell.com/es/GRUPO/GOBIERNO_DE_LA_SOCIEDAD/?menuid=9617&language=es) (fecha de visita 30/01/2019)

Consejo de Administración Viscofan. Recuperado de <http://www.viscofan.com/es/responsabilidad-corporativa/gobierno-corporativo/consejo-de-administracion> (fecha de visita 23/01/2019)

## 8. ANEXOS

### ANEXO I. Revisión del marco normativo en materia de igualdad

#### En el ámbito internacional

En la tabla 13 muestro, a modo resumen, las principales referencias a la discriminación laboral por razón de sexo en los Convenios de la Organización Internacional del Trabajo (OIT) que han sido ratificados por el Estado español.

**Tabla 13: Referencias a la no discriminación por razón de sexo en los convenios de la OIT**

CONVENIO 100: en relación a la igualdad de remuneración entre la mano de obra masculina y femenina (1951)	<ul style="list-style-type: none"><li>● El objetivo primordial es garantizar y promover la aplicación del principio de igualdad de remuneración, entre ambos géneros, en trabajos con las mismas características.</li><li>● Recomienda una evaluación objetiva del empleo, tomando como base los trabajos que éste entrañe.</li></ul>
CONVENIO 111: en relación a la no discriminación en el empleo y ocupación (1958)	<ul style="list-style-type: none"><li>● Se prohíbe cualquier tipo de discriminación en el trabajo, considerando razones de discriminación las distinciones que se realicen en relación de raza, color, sexo, religión, ascendencia nacional, opinión política u origen social.</li><li>● Se incita a promulgar políticas nacionales que promuevan la igualdad de oportunidades y de trato en materia de empleo.</li></ul>

*(...continúa)*

<p>DECLARACIÓN sobre Igualdad de Oportunidades y de trato entre mujeres y hombres en el empleo (1975)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Proclamada en la Conferencia de OIT y con motivo de la celebración del Año Internacional de la Mujer (ONU, 1975), en la Declaración se denuncia toda forma de discriminación basada en el sexo.</li> <li>● A lo largo del escrito, se incita a poner en marcha medidas en relación con: <ul style="list-style-type: none"> <li>- Formación y orientación para la pluralidad profesional.</li> <li>- Prohibición de lenguaje sexista en las convocatorias de acceso a empleo público.</li> <li>- Facilitar la entrada de las mujeres que dejan el empleo para ocuparse de responsabilidades familiares.</li> <li>- Finalizar con la segregación vertical y horizontal del mercado de trabajo.</li> <li>- Eliminar la discriminación salarial.</li> <li>- Equilibrar la contratación a tiempo parcial (gran parte de este tipo de contratación va dirigida a mujeres)</li> <li>- Protección de la maternidad.</li> <li>- Disponer de recursos y servicios para trabajadores con responsabilidades familiares.</li> <li>- Garantizar la igualdad de trato y de oportunidades con una correcta legislación nacional, incluyendo medidas concretas en convenios colectivos y acuerdos vinculantes.</li> </ul> </li> </ul>
<p>CONVENIO 156: sobre los trabajadores con responsabilidades familiares, (1981)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Con la finalidad de “promover la igualdad efectiva de oportunidades y de trato entre los trabajadores de uno y otro sexo con responsabilidades familiares”, con los siguientes acuerdos: <ul style="list-style-type: none"> <li>- Asegurar el derecho a elegir libremente su empleo, y su protección frente al despido por esta causa.</li> <li>- Consideración de sus necesidades en cuanto a condiciones de empleo y seguridad social.</li> <li>- Desarrollar servicios comunitarios, tanto públicos como privados o de asistencia a la infancia y de asistencia familiar.</li> </ul> </li> </ul>

(...continúa)

<p>RESOLUCIÓN: sobre Igualdad de Oportunidades y de Trato entre mujeres y hombres en el empleo (1985)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Observando que la discriminación hacía la mujer continuaba estando en el mercado de trabajo, se definieron una serie de medidas con la finalidad de implantar lo dispuesto en la <b>Declaración sobre Igualdad de Oportunidades y de Trato entre mujeres y hombres en el empleo (1975)</b>, en los siguientes ámbitos. <ul style="list-style-type: none"> <li>- Igualdad en el <b>acceso</b> al empleo y la formación.</li> <li>- Igualdad de <b>remuneración</b>.</li> <li>- <b>Condiciones</b> de trabajo y ambientales.</li> <li>- Protección de la <b>maternidad</b>.</li> <li>- Trabajadores con <b>responsabilidad familiar</b>.</li> <li>- Participación en la <b>toma de decisiones</b>, asociación y representación sindical.</li> <li>- <b>Seguridad Social</b>.</li> <li>- Mejora de las estadísticas, bases de datos, estudios e investigaciones sobre la situación de las mujeres en el empleo.</li> </ul> </li> </ul>
<p>CONVENIO 183: sobre la protección de la maternidad (2000)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Dirigido a todas las <b>mujeres trabajadoras</b>, el permiso de maternidad tendrá una duración de 14 semanas; las 6 primeras semanas post-parto obligatorias.</li> <li>● <b>Prestaciones médicas</b> antes, durante y después del parto. No se puede obligar a las mujeres embarazadas o en periodo de lactancia a realizar tareas consideradas como peligrosas para la salud de la madre o del hijo.</li> <li>● Es ilegal el <b>despido</b> de una mujer durante el embarazo, permiso por maternidad o periodo de lactancia, salvo que los motivos sean ajenos a esta situación.</li> </ul>
<p>RESOLUCIÓN relativa a la igualdad entre hombres y mujeres, la igualdad de remuneración y la protección de la maternidad (2004)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● <b>Eliminar todas las formas de discriminación</b> basadas en género, promover la igualdad entre mujeres y hombres y suprimir las barreras que impiden a las mujeres alcanzar una carrera profesional.</li> <li>● Estudiar las <b>repercusiones de la segregación por razón de género en el mercado laboral</b>.</li> <li>● <b>Proporcionar acceso a la protección de la maternidad a todas las mujeres trabajadoras</b>.</li> <li>● Analizar cómo podría proporcionarse acceso a la <b>protección de la maternidad</b> a las trabajadoras, que pertenecen a <b>grupos vulnerables</b>.</li> </ul>

(...continúa)

<p>RESOLUCIÓN relativa a la igualdad de género como eje del trabajo decente (2009)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● <b>Principio de igualdad de derechos a lo largo de la vida de mujeres y hombres</b>, desde el comienzo de su vida laboral hasta el final que suele coincidir con la vejez.</li> <li>● Lograr mantener una <b>maternidad segura</b>.</li> <li>● Adoptar medidas para impedir que se agrave el creciente desempleo entre los jóvenes y la pobreza de los trabajadores</li> </ul>
--	---

*Fuente: Elaboración propia a partir de la guía “Hacia un entorno laboral igualitario”.*

### En el ámbito europeo

En el ámbito europeo, la preocupación por la discriminación por razón de sexo en el entorno laboral se produjo desde sus inicios, pues ya en el **Tratado de Roma** (1957) se estableció la prohibición de discriminación salarial por razón de sexo (Art 119). El **Tratado de Maastricht** (1992) refuerza de nuevo el principio de igualdad de trato salarial sin discriminaciones por razón de género y el **Tratado de Ámsterdam** (1999) hace más extensivo este concepto y dedica el Artículo 141, a la necesidad de garantizar “la aplicación del principio de igualdad<sup>11</sup> de oportunidades e igualdad de trato para hombres y mujeres en asuntos de empleo y ocupación, incluso el principio de igualdad de retribución para un mismo trabajo o para un trabajo de igual valor”.

Para poder desarrollar lo establecido en los Tratados se han establecido diferentes *directivas* en relación con la no discriminación por razón de sexo en el entorno laboral. En la tabla 14 muestro, a modo resumen, el contenido en relación al tema.

**Tabla 14. Directivas europeas en relación a la no discriminación por razón de sexo en el ámbito laboral**

<p>75/117/CEE, de 10 de febrero de 1975</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Se establece el concepto de “<b>igual salario para trabajo de igual valor</b>”. Existe discriminación cuando hay diferencia salarial entre hombres y mujeres que realicen el mismo trabajo, puntualizar que también hay discriminación cuando se establecen diferencias entre trabajos “equivalentes”.</li> </ul>
---	--

*(...continúa)*

<sup>11</sup> El principio de igualdad de trato no prohibirá a ningún Estado miembro adoptar medidas que supongan ventajas concretas con la finalidad de facilitar al género menos favorecido en el ejercicio de actividades profesionales o evitar/compensar desventajas en sus carreras profesionales.

<p>76/207/CEE, de 9 de febrero de 1976</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Se amplía el concepto de igualdad, introduciendo <b>“el acceso al empleo, a la formación y a la promoción profesional y a las condiciones de trabajo”</b>.</li> <li>● Define <b>igualdad de trato</b> como “ausencia de toda discriminación por razón de sexo, bien sea directa o indirectamente”.</li> <li>● La Directiva legítima la puesta en marcha de acciones positivas con la finalidad de garantizar la igualdad de trato “efectiva”.</li> </ul>
<p>79/7/CEE, de 19 de diciembre de 1978</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Adapta el principio de igualdad de trato entre mujeres y hombres <b>al régimen de seguridad social y a las condiciones de acceso, duración y mantenimiento de las prestaciones</b> de protección contra enfermedad, invalidez, vejez, accidente laboral y enfermedad profesional, desempleo así como ayuda social.</li> </ul>
<p>86/378/CEE de 24 de julio de 1986</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Amplía lo establecido en la directiva anterior, a la aplicación del principio de igualdad de trato entre hombres y mujeres <b>en los regímenes profesionales de seguridad social</b>.</li> </ul>
<p>86/613/CEE de 11 de diciembre de 1986</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Los esfuerzos de esta directiva por alcanzar la igualdad entre mujeres y hombres están enfocados a la <b>actividad autónoma, incluidas las actividades agrícolas, así como la protección de la maternidad</b>.</li> </ul>
<p>92/85/CEE de 19 de octubre de 1992</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Establece <b>medidas para promover la mejora de la seguridad y salud en el trabajo de trabajadoras embarazadas, que hayan dado a luz o en periodo de lactancia</b>.</li> <li>● Determina el <b>permiso por maternidad</b> mínimo en 14 semanas interrumpidas y un permiso para exámenes prenatales.</li> <li>● Se prohíbe tácitamente el <b>despido</b> de la trabajadora embarazada, desde el comienzo de su embarazo hasta la reincorporación a su puesto de trabajo, manteniendo todos los derechos correspondientes al contrato de trabajo.</li> </ul>

(...continúa)

96/34/CE de 3 de junio de 1996	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Se incluye el <b>permiso parental</b>, como un derecho individual e intransferible, dirigido tanto a trabajadores como trabajadoras, con motivo del nacimiento o adopción de un hijo para su cuidado como mínimo durante 3 meses y un máximo de 8 años.</li> </ul>
97/80/CE, de 15 de diciembre de 1997	<ul style="list-style-type: none"> <li>● En referencia a la <b>inversión de la carga de la prueba en los casos de discriminación por razón de sexo</b>, es decir corresponde a la parte demandada demostrar que no ha existido vulneración del principio de igualdad.</li> </ul>
97/81/CE de 15 de diciembre de 1997	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Se contempla el <b>Acuerdo Marco sobre trabajo a tiempo parcial</b>, con la finalidad de garantizar la eliminación de las discriminaciones contra trabajadores a tiempo parcial.</li> </ul>
2002/73/CE, de 23 de septiembre de 2002	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Resalta el papel importante que tienen los estados en la promoción de la igualdad de género de una manera activa, tanto en la elaboración, como en la aplicación de dispositivos legales, reglamentarios y administrativos, así como en políticas y actividades.</li> <li>● Se define el <b>concepto discriminación</b> en un sentido amplio, englobando tanto la discriminación directa como indirecta.</li> <li>● Analiza los términos de <b>acoso</b> y de <b>acoso sexual</b>, como formas de discriminación contrarias al principio de igualdad y establece la obligatoriedad en indemnizar a las víctimas de discriminación por razón de sexo.</li> </ul>
2006/54/CE de 5 de julio de 2006	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Refundición de la <b>normativa</b> relativa a la aplicación del principio de igualdad de oportunidades e igualdad de trato entre hombres y mujeres en temas relacionados con empleo y ocupación.</li> <li>● Impone a los estados miembros adoptar las medidas necesarias para que la persona discriminada reciba una indemnización o compensación por el perjuicio sufrido.</li> </ul>

*Fuente: Elaboración propia a partir de la guía “Hacia un entorno laboral igualitario”.*

## En el ámbito español

En la tabla 15, muestro a modo resumen, la principal normativa en relación a género Estado español.

**Tabla 15: Referencias a la normativa en relación a género del Estado español**

<p>Constitución Española (1978)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● <b>Artículo 14:</b> “la necesidad de la existencia de igualdad y la prohibición de discriminación por razón de sexo”</li> <li>● <b>Artículo 35:</b> “Todos los españoles tienen el deber de trabajar y el derecho al trabajo, a la libre elección de profesión u oficio, a la promoción a través del trabajo y a una remuneración suficiente para satisfacer sus necesidades y las de su familia, sin que en ningún caso pueda hacerse discriminación por razón de sexo.”</li> </ul>
<p>Estatuto de los trabajadores (ET)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● <b>Principio fundamental</b> de derecho a la no discriminación por razón de sexo.</li> <li>● <b>Derechos de conciliación</b> (permisos, suspensiones, excedencias)</li> </ul>
<p>Convenios colectivos, reglamentos internos de empresa, pactos o acuerdos colectivos extraestatutarios</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Pueden introducir <b>mejoras</b> respecto a los derechos de conciliación</li> </ul>
<p>Ley Orgánica 3/ 2007, de 22 de marzo, para la Igualdad Efectiva de hombres y mujeres</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● <b>Artículo 44:</b> introdujo que los derechos de conciliación de la vida laboral y personal serán reconocidos a los trabajadores, con la finalidad de fomentar la asunción de responsabilidades familiares, evitando así la discriminación.</li> <li>● <b>Prestación por maternidad:</b> Actualmente <b>16 semanas</b> desde el nacimiento del bebé, adopción, tutela o acogimiento familiar.</li> <li>● <b>Prestación por paternidad:</b> Inicialmente fue de 13 días de duración. A partir de 2017 fijo la prestación de paternidad en 4 semanas, en julio de 2018 la duración del permiso se amplía a 5 semanas. Y en abril de 2019 la duración del permiso se vuelve ampliar hasta las <b>8 semanas</b>.</li> </ul>

*Fuente: Elaboración propia a partir de la guía “Hacia un entorno laboral igualitario”.*