

LAS MUJERES TOMAN EL MANDO: UN ESTUDIO DE LAS EMPRESAS LÍDERES EN SOSTENIBILIDAD

David Blanco Alcántara

Profesor de la Universidad de Burgos

José María Díez Esteban

Profesor titular de la Universidad de Burgos

Óscar López de Foronda

Profesor titular de la Universidad de Burgos

Luis Miranda Sanz

Profesor de la Universidad de Burgos

Este trabajo ha obtenido un **Accésit del Premio Estudios Financieros 2017** en la modalidad de **Contabilidad y Administración de Empresas**.

El jurado ha estado compuesto por: don Enrique RUBIO HERRERA, doña Natalia CASSINELLO PLAZA, don FRANCISCO JAVIER FORCADELL MARTÍNEZ, doña María José LÁZARO SERRANO y don Enrique ORTEGA CARBALLO.

Los trabajos se presentan con seudónimo y la selección se efectúa garantizando el anonimato de los autores.

EXTRACTO

El presente trabajo analiza la presencia de mujeres en el comité de sostenibilidad del consejo de las principales empresas europeas. Cuando las mujeres lideran las políticas de responsabilidad social, el consejo de administración se orienta en mayor medida a un enfoque *stakeholder* y facilitan su incorporación en prestigiosos índices de sostenibilidad, como el Dow Jones Sustainability Index (DJSI), convirtiéndose por tanto en una de las empresas líderes en esta materia. De este modo, la inclusión de mujeres e independientes, así como la existencia de un comité de sostenibilidad, se considera crucial para ser una de las mejores empresas que lideren internacionalmente las políticas de responsabilidad social corporativa.

El estudio se realiza para una muestra de 486 grandes empresas europeas cotizadas pertenecientes al StoxxEurope 600 en 2011, año de la creación de los Principios Rectores de la ONU para las empresas en acciones de sostenibilidad y derechos humanos. Nuestros resultados demuestran que solo la presencia de consejeros independientes en el consejo no garantiza la pertenencia de la empresa en el DJSI, pero la existencia en el consejo de un comité específico liderado por mujeres tiene una influencia positiva que, en último término, consigue aumentar el valor de la compañía.

Palabras clave: comité de sostenibilidad; consejeros independientes; responsabilidad social corporativa; mujeres; creación de valor.

Fecha de entrada: 03-05-2017 / Fecha de aceptación: 04-07-2017

WOMEN TAKE THE LEAD: A STUDY OF LEADING SUSTAINABILITY COMPANIES

David Blanco Alcántara
José María Díez Esteban
Óscar López de Foronda
Luis Miranda Sanz

ABSTRACT

The paper analyzes the presence of women in CSR board Committee of the main European companies. When women lead the CSR policies, the board of the company follows better an stakeholder approach and facilitate their inclusion in the prestigious sustainable indexes as the Dow Jones Sustainability index (DJSI) becoming one of the top companies in terms of CSR actions. In this way, the inclusion of women and independent as well as the existence of a sustainability committee is considered crucial to be one of the best-in-class companies that leads the sustainability policies.

We make the study for a sample of 486 large European listed companies belonging to the Stoxx-Europe-600 in 2011, year of the creation of the UN Guiding Principles on Business and Human Rights for multinationals. Our results show that only the presence of independent directors on board does not guarantee the DJSI belonging of the firm, but the existence of a CSR Committee leading by women directors has a positive influence and also creates firms value.

Keywords: sustainability committee; independent directors; corporate social responsibility; women; value creation.

Sumario

1. Introducción
 2. La independencia del consejo y la presencia de la mujer en las empresas líderes en sostenibilidad
 - 2.1. Los consejeros independientes y las políticas de RSC en las grandes empresas europeas
 - 2.2. El papel de la mujer en el consejo de las empresas líderes en sostenibilidad
 3. Muestra, modelo y metodología
 - 3.1. Muestra
 - 3.2. Modelo y metodología
 4. Resultados
 - 4.1. Resultados descriptivos
 - 4.2. Resultados explicativos
 5. Conclusión y discusión
- Bibliografía

1. INTRODUCCIÓN

«La paridad profesional debería formar parte de la política de responsabilidad social corporativa de las empresas». Quien se expresa de esta forma tan rotunda es Ana María Llopis, presidenta del consejo de administración de DIA, y una de las directivas más destacadas y populares de nuestro país. Además, Llopis es consejera en la empresa financiera francesa Société Générale, donde las mujeres ocupan el 38% de los puestos del consejo de administración y que representa un referente en cuanto a políticas de igualdad. Sin embargo, en el consejo de administración de DIA que preside Llopis, únicamente el 20% de los miembros son mujeres, lo que demuestra que aún existe un largo camino por recorrer al respecto.

Es innegable que en los últimos años se ha producido un gran avance en la presencia de las mujeres en los consejos de administración de las grandes empresas, a la vez que se avanzaba en políticas de igualdad en muchos otros ámbitos. Los Códigos de Buen Gobierno en Europa y en el resto del mundo en general han ayudado en este sentido, llegando a recomendar que la presencia de las mujeres en el consejo de administración alcance un 30% y hasta un 40%. En la actualidad, hay mujeres presidiendo el consejo de administración en empresas como IBM, Pepsico o Yahoo! En España seguramente el caso más conocido sea el del Banco Santander, en el que una mujer, Ana Patricia Botín, ocupa la presidencia del consejo. Además, en el caso del Banco Santander, el 40% de los miembros del consejo son mujeres.

Otra empresa que se caracteriza por una elevada presencia de mujeres en el seno del consejo de administración es Abertis, que en los últimos años ha ido aumentando el número de consejeras; llegando a representar un porcentaje igual o superior al 40%.

En el caso de las empresas europeas, podemos fijarnos en la francesa L'Oreal, cuyo consejo de administración está formado por más de un 35% de mujeres. Entre estas mujeres tiene especial relevancia Françoise Bettencourt, hija de Liliane Bettencourt, propietaria del grupo de cosmética. Además de miembro del consejo de administración de L'Oreal desde 1997, es miembro del Comité de Estrategia y del Comité de Desarrollo Sostenible.

Sin embargo, no nos engañemos, estas recomendaciones están aún lejos de ser cumplidas por muchas empresas. Y esto no ocurre solo en los puestos de responsabilidad y en los consejos de administración de las empresas, sino en muchos otros ámbitos de la sociedad. Así, por ejemplo, menos del 20% de los puestos directivos en laboratorios y centros de investigación están ocupados por mujeres.

Por ello, más allá de las recomendaciones y las cuotas, es necesario que en las empresas se refleje el cambio cultural y sociológico que ya se observa en otros ámbitos de nuestra sociedad. Es necesario un verdadero cambio en la cultura empresarial que apueste por la diversidad a lo largo de

toda la organización, empezando en el propio consejo de administración. Por esta razón, la cuestión de la presencia de las mujeres en el consejo de administración está tan relacionada con la política de responsabilidad social corporativa (RSC) de nuestras empresas. La participación de las mujeres en el consejo es una manera de mostrar y de demostrar al conjunto de la sociedad el compromiso de la empresa con el género y la diversidad de sus grupos de interés. Pero ello solo será posible desde la interiorización de una cultura empresarial en favor de la inclusión y la participación igualitaria de la mujer.

Por tanto, la importancia de la presencia de las mujeres en los consejos de administración de las empresas va más allá de las cuotas, de las recomendaciones de buen gobierno o incluso de una cuestión de elemental igualdad. La presencia de las mujeres en los órganos de gobierno garantiza la orientación del mismo hacia todos los grupos de interés y ayuda, por ello, a que la empresa sea mejor y cumpla su función social en el triple ámbito de la RSC: económico, social y medioambiental. El respeto de la igualdad y la diversidad favorece la apertura de la empresa a su entorno y contribuye a conseguir y aumentar la legitimidad ante sus grupos de interés. Así, la igualdad de oportunidades se sitúa en el contexto de la responsabilidad social de las empresas como una fuente de oportunidades y elemento esencial para las empresas. Esta igualdad no debe ser vista solo como igualdad de género, sino como una auténtica e integral igualdad de oportunidades para todas las personas y grupos que forman parte de la empresa.

Al respecto, resulta de vital importancia que la presencia de la mujer en la empresa forme parte de las políticas de RSC de la empresa y no tanto, y solo, de iniciativas legislativas, que tratando de proteger a las mujeres, pueden llegar a dificultar el acceso de la mujer a la empresa.

En relación con el ámbito de la RSC, desde los años noventa ha habido un interés constante en los principales países desarrollados por establecer principios, recomendaciones e incluso normas de obligado cumplimiento a los consejos de administración de las empresas con el fin de evitar los excesos de la dirección hacia la consecución de beneficios privados con la permisividad, en muchos casos, de los grandes accionistas.

También han surgido los códigos voluntarios de conducta que incluyen el gobierno corporativo como parte de un programa de responsabilidad social de las empresas más grandes, por ejemplo, las normas dentro de la Global Reporting Initiative y el Pacto Mundial de Naciones Unidas. Dichos informes abogan, en líneas generales, por proponer mejores formas de supervisión de la actuación directiva, por orientar la empresa no solo a los intereses de los principales accionistas sino también a los de los minoritarios. Y para todo ello, ofrecen como recomendación estrella la de aumentar la presencia de consejeros independientes que no se dejen dominar por la dirección y que alienten a tomar decisiones encaminadas al interés de más grupos de interés. De alguna manera, aunque no suficientemente, estos consejeros independientes pueden representar a los que no tienen voz en el consejo, es decir, a todos los partícipes de la organización que eran convidados de piedra y directamente ignorados por el consejo de administración.

En España, el último código de buen gobierno corporativo para empresas cotizadas recomienda que un 30% de los consejeros sean mujeres en 2020. Y si no lo son deberán explicar cuál es el motivo.

toda la organización, empezando en el propio consejo de administración. Por esta razón, la cuestión de la presencia de las mujeres en el consejo de administración está tan relacionada con la política de responsabilidad social corporativa (RSC) de nuestras empresas. La participación de las mujeres en el consejo es una manera de mostrar y de demostrar al conjunto de la sociedad el compromiso de la empresa con el género y la diversidad de sus grupos de interés. Pero ello solo será posible desde la interiorización de una cultura empresarial en favor de la inclusión y la participación igualitaria de la mujer.

Por tanto, la importancia de la presencia de las mujeres en los consejos de administración de las empresas va más allá de las cuotas, de las recomendaciones de buen gobierno o incluso de una cuestión de elemental igualdad. La presencia de las mujeres en los órganos de gobierno garantiza la orientación del mismo hacia todos los grupos de interés y ayuda, por ello, a que la empresa sea mejor y cumpla su función social en el triple ámbito de la RSC: económico, social y medioambiental. El respeto de la igualdad y la diversidad favorece la apertura de la empresa a su entorno y contribuye a conseguir y aumentar la legitimidad ante sus grupos de interés. Así, la igualdad de oportunidades se sitúa en el contexto de la responsabilidad social de las empresas como una fuente de oportunidades y elemento esencial para las empresas. Esta igualdad no debe ser vista solo como igualdad de género, sino como una auténtica e integral igualdad de oportunidades para todas las personas y grupos que forman parte de la empresa.

Al respecto, resulta de vital importancia que la presencia de la mujer en la empresa forme parte de las políticas de RSC de la empresa y no tanto, y solo, de iniciativas legislativas, que tratando de proteger a las mujeres, pueden llegar a dificultar el acceso de la mujer a la empresa.

En relación con el ámbito de la RSC, desde los años noventa ha habido un interés constante en los principales países desarrollados por establecer principios, recomendaciones e incluso normas de obligado cumplimiento a los consejos de administración de las empresas con el fin de evitar los excesos de la dirección hacia la consecución de beneficios privados con la permisividad, en muchos casos, de los grandes accionistas.

También han surgido los códigos voluntarios de conducta que incluyen el gobierno corporativo como parte de un programa de responsabilidad social de las empresas más grandes, por ejemplo, las normas dentro de la Global Reporting Initiative y el Pacto Mundial de Naciones Unidas. Dichos informes abogan, en líneas generales, por proponer mejores formas de supervisión de la actuación directiva, por orientar la empresa no solo a los intereses de los principales accionistas sino también a los de los minoritarios. Y para todo ello, ofrecen como recomendación estrella la de aumentar la presencia de consejeros independientes que no se dejen dominar por la dirección y que alienten a tomar decisiones encaminadas al interés de más grupos de interés. De alguna manera, aunque no suficientemente, estos consejeros independientes pueden representar a los que no tienen voz en el consejo, es decir, a todos los partícipes de la organización que eran convidados de piedra y directamente ignorados por el consejo de administración.

En España, el último código de buen gobierno corporativo para empresas cotizadas recomienda que un 30 % de los consejeros sean mujeres en 2020. Y si no lo son deberán explicar cuál es el motivo.

Junto a ello, las directrices de gobierno en los principales países desarrollados mencionadas en el artículo y recientes estudios (AYUSO y ARGANDOÑA, 2007; CARTER *et al.*, 2007; BRUNZELL y LILJEBLOM, 2014, entre otros) señalan que una mayor representación de las mujeres y de otras minorías en los consejos de administración refleja mejor el género y la diversidad de sus empleados, clientes y otros grupos de interés. Si bien, en este trabajo, no se pretende abordar la reciente investigación en relación con el género de los consejeros, la cual ha sido muy fructífera en los últimos años. El objetivo que en estas líneas se persigue es analizar, más que un problema de igualdad, la riqueza que supone la participación de mujeres en los órganos de gobierno de las empresas (DEL BRÍO y DEL BRÍO, 2009).

El trabajo persigue analizar la presencia de la mujer en el consejo de las grandes empresas europeas que pretenden ser líderes en sostenibilidad y que, por tanto, deben, en primer lugar, preocuparse por la participación de las mujeres en los órganos de gobierno y ampliar con ello la orientación del consejo hacia importantes grupos de interés y un modo muy adecuado, por tanto, de que la empresa, desde la cúspide de gobierno, construya sociedad (CAMACHO *et al.*, 2013; GONZÁLEZ, 2010).

A su vez, si queremos estudiar la influencia de la presencia de las mujeres en el consejo de administración de las empresas líderes en sostenibilidad, debemos definir algún parámetro o indicador que nos señale las empresas con las mejores prácticas en RSC. Para ello utilizaremos como indicador la inclusión de las grandes empresas en algún índice de sostenibilidad (Dow Jones Sustainability Index, en adelante DJSI).

Este estudio contribuye a la literatura sobre RSC y gobierno corporativo, considerando la importancia de un comité de sostenibilidad bien equilibrado y con una presencia significativa de mujeres entre sus miembros, como mecanismo para orientar las acciones de gestión en materia de RSC, que permitan cumplir los requerimientos exigidos para ser incluido en los índices bursátiles de sostenibilidad y, de esa manera, reducir los problemas de gobierno corporativo.

El resto del artículo se estructura de la siguiente manera. En el siguiente epígrafe se abordará con mayor atención el marco teórico, dando lugar a nuestras hipótesis. En el epígrafe 3 se expone la muestra y metodología, exponiendo así mismo nuestras variables y modelo. Los resultados, descriptivos y explicativos de nuestro trabajo se evidencian en el epígrafe 4. Y, finalmente, en el epígrafe 5 se encuentra la conclusión y discusión.

2. LA INDEPENDENCIA DEL CONSEJO Y LA PRESENCIA DE LA MUJER EN LAS EMPRESAS LÍDERES EN SOSTENIBILIDAD

2.1. LOS CONSEJEROS INDEPENDIENTES Y LAS POLÍTICAS DE RSC EN LAS GRANDES EMPRESAS EUROPEAS

Los índices bursátiles de sostenibilidad son indicadores que seleccionan a empresas que cumplen con unos determinados criterios de RSC. Las empresas encargadas de elaborar estos ín-

dices seleccionan, entre las grandes compañías, a las mejores empresas en aspectos tales como gobierno corporativo, código de conducta, respeto al medio ambiente, relación con grupos de interés o defensa y apoyo de los derechos humanos.

Muchas empresas consideran que la participación en la evaluación de los índices de sostenibilidad conduce al reconocimiento externo de sus esfuerzos y les ayuda a identificar las formas de mejorar sus estrategias de sostenibilidad. La sostenibilidad debe ser un compromiso de toda la empresa y esto implica que el consejo de administración y los distintos órganos de gestión y gobierno sean los que lideren e impulsen las políticas de RSC. En este caso, el comité de RSC o sostenibilidad juega un papel importante para conseguir la inclusión de la empresa en el índice de sostenibilidad y, también, para evitar que su existencia se pueda interpretar como una cortina de humo en la que solo se busca aparentar ser socialmente responsable.

En la actualidad, la importancia de las políticas de RSC y, sobre todo, el interés de muchas empresas importantes por formar parte de esos índices de sostenibilidad de prestigio, para atraer a potenciales inversores, obliga al consejo de administración a centrarse en la estrategia de la RSC como una de las políticas clave de la empresa. En consecuencia, muchas empresas multinacionales deciden crear Comités de RSC¹, al mismo nivel que el comité de auditoría, trabajadores o posibles candidatos (COLLIER y ESTEBAN, 2007). Dichos comités están formados por directivos que adoptan decisiones encaminadas a cumplir los requisitos establecidos por los principales índices de sostenibilidad en los mercados de capitales (JANSSON, 2005). Estos requisitos varían según los distintos índices pero siempre tienen como elemento principal el estudio, al menos, de aspectos tales como las condiciones laborales, el desarrollo del capital humano y la mejora del entorno social.

En 1999 Dow Jones publicó el primer índice de sostenibilidad en el que incluyó inicialmente al 10% de las empresas con mejor desempeño ambiental y social. El año siguiente salió el FTSE4GOOD de la Bolsa de Londres y desde entonces las principales bolsas de todo el mundo han publicado versiones propias de índices de sostenibilidad.

Pero no se trata de un fenómeno solo de grandes potencias. En 2005, la Bolsa de Brasil publicó el ISE de MB&FBovespa y en 2011 la Bolsa de México presentó el IPC Sustentable formado por las 23 empresas mejor calificadas del país en cuestiones de gobierno corporativo, responsabilidad social y medio ambiente. Y, ese mismo año, la Bolsa de Comercio de Santiago elaboró a propuesta de Morgan Stanley Capital International (MSCI) un índice propio para las empresas chilenas en el mismo sentido que los anteriormente creados en México y Brasil.

Así, se observa como la preocupación y foco de atención en la sostenibilidad es un fenómeno globalizado. Si bien, y aun destacando la existencia de estos múltiples índices de sostenibili-

¹ La forma de nombrar el comité dedicado a la RSC puede variar entre las empresas del Stoxx Europe 600. Los nombres más comunes son: el Comité de Sostenibilidad o el Comité de RSC. El análisis de las funciones del comité podrá evitar cualquier posibilidad de confusión.

dad, se debe señalar que el DJSI es el que se puede considerar como el primer y principal índice de sostenibilidad a nivel mundial y el de mayor prestigio. Por ello, será el índice de referencia utilizado en este trabajo.

En el DJSI las empresas deben acreditar que sus modelos de gobierno y gestión en asuntos extrafinancieros o de sostenibilidad están entre los mejores del mundo. Para el análisis y estudio se envía un extenso cuestionario² a las empresas que están interesadas. Los datos del cuestionario se comprueban y cotejan con informes publicados en la compañía, noticias y entrevistas con directivos y otros *stakeholders*.

La inclusión de las empresas en un índice como el DJSI puede conducir a un reconocimiento externo hacia las empresas, además de servir como una herramienta efectiva para mejorar la sostenibilidad de las empresas (ANDREU y FERNÁNDEZ, 2011). Y, más en profundidad, en mejorar los derechos humanos de los trabajadores de sus empresas pues precisamente los criterios que versan sobre las condiciones laborales, el desarrollo del capital humano y la mejora en el entorno social es uno de los tres pilares requeridos para que las empresas puedan formar parte de un índice de sostenibilidad (ELKINTONG, 1999).

Estos índices de sostenibilidad sirven como referencia para los inversores que integran consideraciones de sostenibilidad en sus carteras y proporciona una plataforma efectiva para las empresas que quieren adoptar las mejores prácticas sostenibles en los mercados de capital (HAGSTRÖM *et al.*, 2010). Para la elaboración del índice se sigue un enfoque mejor en su clase, incluyendo solo las empresas que cumplan con una lista completa de criterios de sostenibilidad a un nivel mejor que la mayoría de sus compañeros. Este planteamiento, de ser el mejor en su categoría, garantiza una vibrante competencia entre las empresas: para que una empresa sea seleccionada o permanezca en el índice, debe intensificar continuamente iniciativas de sostenibilidad.

Así, tal y como hemos comentado, apoyarse en estos índices es un elemento más de ayuda y de certificación de que las políticas de RSC de la empresa son reales y efectivas, y que no se trata de una simple «fachada». Por ello, es muy importante que el índice de sostenibilidad elegido (en nuestro caso, el DJSI) sea de reconocido y acreditado prestigio. Es decir, pertenecer al DJSI sirve como aval para las empresas respecto a sus políticas en RSC. A partir de aquí estamos en disposición de formular las hipótesis de nuestro modelo.

Habitualmente se recomienda la inclusión de consejeros independientes en el consejo de administración para la labor de vigilancia de los directivos y de salvaguarda de los intereses del resto de grupos de interés de la empresa. En la medida en que la empresa se preocupa por los intereses de otros grupos, se considera también que es positiva la presencia de consejeros independientes para una mejora en las políticas de RSC, aunque no existen evidencias empíricas inequívocas al respecto (AYUSO y ARGANDOÑA, 2007).

² Se puede acceder al cuestionario a través de la web <<http://www.robecosam.com/images/sample-questionnaire-1.pdf>>.

Así las cosas, puede ser importante la existencia de consejeros independientes en el consejo de administración para conseguir la inclusión de la empresa en el DJSI, que a su vez nos avala la existencia de buenas prácticas en materias de RSC. Y más aún sería importante que esos consejeros independientes se ocuparan en concreto de las políticas de RSC, a través de la existencia de un comité de RSC.

En consecuencia, formulamos estas dos hipótesis de la siguiente manera:

Hipótesis 1: *Una mayor presencia de consejeros independientes en el consejo de administración se relaciona positivamente con la presencia de la empresa en el DJSI.*

Hipótesis 2: *La existencia de un comité de RSC en el consejo de administración se relaciona positivamente con la presencia de la empresa en el DJSI.*

2.2. EL PAPEL DE LA MUJER EN EL CONSEJO DE LAS EMPRESAS LÍDERES EN SOSTENIBILIDAD

Estudios de finales de siglo proponían que, específicamente en cuestiones relacionadas con la RSC, una consejera podía tener, en general, una mayor sensibilidad que permitiera aportar más humanidad a las decisiones tomadas por el consejo suponiendo que podría facilitar, a su modo, la orientación de cada problema empresarial enfocándolo hacia las personas implicadas dando soluciones más humanas (IBRAHIM y ANGELIDIS, 1994; BRADSHAW y WICKS, 2000).

Asumir la propuesta de estas investigaciones supondría una forma de estereotipar roles en la mujer y de generalizar excesivamente su comportamiento. Esta postura no representa la realidad social actual y acaba, en muchos casos, encasillando a las mujeres pues se espera, de antemano, que cumplan unas expectativas ya fijadas.

Así, el estudio de BRUNZELL y LILJEBLOM (2014) pone de manifiesto que, para una muestra de empresas nórdicas que cotizan, la percepción de los presidentes varones de consejos de administración hacia la representación de la mujer es la de cumplir esa presunta función y, de hecho, ocuparían un puesto con la intención de desarrollar una eficiente labor que en muchos casos no se haría. Es quizá una visión relativamente clasista de la sociedad la que subyace detrás de la propuesta del reparto de funciones entre el hombre y la mujer que puede resultar muy reduccionista (DE ANCA y ARAGÓN, 2007).

Más allá de la percepción que el gerente o el presidente del consejo varón pueda tener sobre el papel de la mujer, es indudable que la representatividad femenina en el consejo, y no única y exclusivamente en el comité de RSC sino también en otros como el de auditoría o el de remuneración, facilita cumplir mejor con un enfoque *stakeholder* abierto a todos los grupos de interés pues la diversidad permite el acceso de la mujer a los puestos de gobierno de la empresa (ESTEBAN, 2007). Sería, en cierto modo, una forma directa de preocuparse por la participación de las mujeres en los órganos de gobierno que amplía la orientación del consejo hacia importantes gru-

pos de interés y un modo muy adecuado, por tanto, de que la empresa, desde la cúspide de gobierno, construya sociedad (CAMACHO *et al.*, 2013; GONZÁLEZ, 2010).

De este modo, otros colectivos deberían asimismo tener su representación en el consejo según el entorno social más cercano en el que cada empresa opere pues deberían ser los grupos de interés más próximos los primeros en participar de la orientación del consejo hacia políticas de RSC (MITCHEL *et al.*, 1997).

La presencia de la mujer en el comité de RSC no debe ser considerada para asumir un rol fijado de antemano con base en un estereotipo que considere de forma simple y muy general que ellas pueden ser más sensibles hacia los problemas sociales. Se trata, más bien, de plantear la hipótesis de forma somera, como queda reflejada en líneas posteriores (hipótesis 3 y 4), indicando que su presencia cumple con un enfoque del consejo abierto a los *stakeholders* más próximos y a que el comité de RSC y el consejo en general refleje en sí mismo el modelo de construcción de sociedad que se pretende alcanzar al adoptar políticas socialmente responsables (CANALS, 2010; FREEMAN, 1984; KELLY y WHITE, 2009; FREEMAN *et al.*, 2012). De hecho, los índices de sostenibilidad valoran positivamente este hecho, incluyendo el dato de número de mujeres en el consejo de administración en el cuestionario que deben completar las empresas para valorar su inclusión en el DJSI.

Por lo tanto, formulamos la siguiente hipótesis:

Hipótesis 3: *Una mayor presencia de mujeres en el comité de RSC se relaciona positivamente con la presencia de la empresa en el DJSI.*

Al hilo de lo anterior, estudios como el de FACCIO *et al.* (2016) demuestran que, para una muestra de grandes empresas europeas, cuando el CEO es una mujer, la compañía tiene menor apalancamiento, los ingresos son menos volátiles y hay una mayor probabilidad de sobrevivir que las empresas dirigidas por CEO masculinos. Y explican que se debe a una menor asunción de excesivos niveles de riesgo por la empresa. En línea con el argumento de FACCIO *et al.* (2016), aunque no centrado exclusivamente en la figura del CEO, consideramos que un consejo más diverso en género puede crear más valor, ya que supone una mejor valoración en los mercados. Esta creación de valor puede ser debida a una reducción de costes de agencia al ampliar o incorporar el modelo *stakeholder* lo que, a su vez, puede generar, como hacíamos referencia dado que los índices de sostenibilidad lo tienen en cuenta, en una mejor y más efectiva orientación a la RSC que cree valor.

Pero esto será posible únicamente si no es debido a una imposición legal pues en ese caso el enfoque *stakeholder* no es creíble. Es lo que puede suceder en los países en los que se aplican cuotas de mujeres que por ley deben estar en el consejo³. De hecho, AHERN y DITTMAR (2012)

³ Este argumento exigiría un estudio legislativo para comprobar si la presencia de mujeres recogida por la variable que se muestra en este artículo corresponde a imposiciones legales. Se trata, por tanto, de una posible limitación de nuestro trabajo, pero que deriva en una futura línea de investigación.

evidencian que la introducción de cuotas mínimas de mujeres en el consejo por ley en Noruega condujo a un aumento en seis veces las adquisiciones de las empresas y a un deterioro del rendimiento en las empresas que cotizan en bolsa en este país.

De este modo, podemos plantear la siguiente hipótesis:

Hipótesis 4: *Una mayor presencia de mujeres en el comité de RSC mejora el gobierno corporativo y crea valor en la empresa.*

3. MUESTRA, MODELO Y METODOLOGÍA

3.1. MUESTRA

Para la elaboración de nuestro estudio partimos del índice Stoxx Europe 600. Este índice comprende las 600 empresas europeas mayores en capitalización bursátil del capital flotante y representan a las mayores compañías de Europa en cada uno de los 18 supersectores, tal y como son definidos en la clasificación ICB (*Industry Classification Benchmark*). A partir de este índice, y de esas 600 empresas, se eliminan las pertenecientes al sector bancario (50 empresas), servicios financieros (30 empresas) y aseguradoras (33 empresas) debido a las grandes diferencias que presentan estas en sus cuentas respecto al resto de empresas. De esta forma, nuestra muestra se reduce a 487 empresas, para las cuales se busca la información de los estados financieros (balance y cuenta de resultados), obteniendo dicha información en la base de datos Thomson ONE⁴. Consecuencia de la falta de información para una de las empresas de la muestra, finalmente son 486 las que forman nuestra muestra final. A continuación, haciendo uso de los informes de gobierno de cada una de esas 486 empresas, se obtiene la información relativa a la composición del consejo de administración y, en su caso, del Comité de Sostenibilidad.

Por tanto, nuestra muestra final queda comprendida por 486 empresas que, perteneciendo al índice Stoxx Europe 600, no son de los sectores bancario, servicios financieros ni aseguradoras, y que se dispone de su información financiera (estados contables) en la base de datos Thomson ONE, cumplimentado la información relativa al consejo de administración por medio de los informes de gobierno de cada una de ellas. El estudio está realizado para finales de 2011, momento en el que se aprobaron en el seno de Naciones Unidas los principios rectores sobre empresas y derechos humanos.

En la **tabla 1** se puede observar la distribución de nuestra muestra por país y sector, estando indicado el porcentaje entre paréntesis.

⁴ Amadeus es un producto de Bureau van Dijk Electronic Publishing y facilita cuentas anuales estandarizadas de empresas de toda Europa.

Tabla 1. Distribución de las empresas de la muestra por países y sectores

Sector	Países														Total	%			
	AT	BE	CH	DE	DK	ES	FI	FR	GB	GR	IE	IT	IU	NL			NO	PT	SE
Automobiles & Parts	1			6			1	4	1			2						14	2,88%
Basic Resources		1		3		1	4	2	13		1	1	1		1		3	32	6,58%
Chemicals		2	3	8			1	3	3					2	1			23	4,73%
Construction & Materials	1		3	3	1	5	1	5	1	1	1	1		1		3		26	5,35%
Food & Beverages		1	3	1	1	1		2	5	1	2	2	4	2				25	5,14%
Healthcare		1	8	5	6	1	1	3	5	1	1		1	1		3		35	7,20%
Industrial Goods & Services ..	1	1	8	9	2	3	5	15	32	1	1	3	6		1	9		96	19,75%
Media		1		3		1	1	9	9		1	1	2	1	1	1		30	6,17%
Oil & Gas		1			1	2	1	4	10	1	1	2	2	2	7	1	1	33	6,79%
Personal & Household Goods			2	4	1			6	8		2	2	1			5		29	5,97%
Real Estate	1	1	2					5	8				3			2		22	4,53%
Retail		2	2	2		1	1	3	10				1	1	1	1		24	4,94%
Technology			2	6		1	1	6	5		1	1	1			1		24	4,94%
Telecommunications	1	2	1	1	1	1	1	1	5	1	1	1	1	1	1	2		21	4,32%
Travel & Leisure			1	1		1		3	13	1	2							21	4,32%
																			.../...

Sector	Países														Total	%		
	AT	BE	CH	DE	DK	ES	FI	FR	GB	GR	IE	IT	LU	NL			NO	PT
.../...																		
Utilidades	1			2		6	1	4	9	1		5				2		31
Total general	7	12	34	54	13	24	19	75	137	4	9	21	2	25	13	6	31	486
%	1,44%	2,47%	7%	11,11%	2,67%	4,94%	3,91%	15,43%	28,19%	0,82%	1,85%	4,32%	0,41%	5,14%	2,67%	1,23%	6,38%	100%

La clasificación sectorial corresponde a la clasificación ICB (Industry Classification Benchmark), utilizada en el Stoxx Europe 600. La leyenda de los países es: AT, Austria; BE, Bélgica; CH, Suiza; DE, Alemania; DK, Dinamarca; ES, España; FI, Finlandia; FR, Francia; GB, Reino Unido; GR, Grecia; IE, Irlanda; IT, Italia; LU, Luxemburgo; NL, Países Bajos; NO, Noruega; PT, Portugal; SE, Suecia. La columna y fila % recoge los porcentajes totales de empresas pertenecientes al sector o país, respectivamente, respecto al total de empresas.

Como se puede observar, el sector con una destacada mayor concentración de empresas es *industrial goods & services*, con 96 empresas (19,75% del total de empresas); y, en lo relativo a países, se observa como Reino Unido es el país que más empresas aporta a la muestra, concretamente 137 (28,19% del total de empresas), de forma que más de una cuarta parte de las empresas más grandes de Europa se sitúan en Reino Unido. Vemos que si sumamos los porcentajes de Reino Unido, Francia y Alemania obtenemos que representan un 54,73 %, algo más de la mitad de las empresas más grandes a nivel europeo.

Otro análisis que nos interesa mostrar es cómo se distribuye nuestra muestra en función de si las empresas poseen Comité de Sostenibilidad y/o pertenecen al índice de sostenibilidad DJSI. Así, en la siguiente tabla (**tabla 2**), se puede observar la distribución por países de las empresas que tienen o no Comité de Sostenibilidad y las empresas con presencia o no en el DJSI. Se advierte que, en total, son 125 las empresas que poseen Comité de Sostenibilidad, valor que prácticamente coincide con las que pertenecen al DJSI, 124 empresas. En un primer momento, y dada la práctica coincidencia en número, se podría pensar que quizás toda aquella empresa que establece un Comité de Sostenibilidad pertenece al DJSI.

Tabla 2. Distribución de las empresas por países en función de que posean Comité de Sostenibilidad y/o pertenezcan al índice de sostenibilidad DJSI

País	Comité			Índice		
	Sí Comité	No Comité	Total	Sí DJSI	No DJSI	Total
Austria	0	7	7	0	7	7
Bélgica	2	10	12	0	12	12
Suiza	9	25	34	8	26	34
Alemania	0	54	54	19	35	54
Dinamarca	0	13	13	4	9	13
España	7	17	24	16	8	24
Finlandia	2	17	19	7	12	19
Francia	31	44	75	14	61	75
Reino Unido	48	89	137	28	109	137
						.../...

País	Comité			Índice		
	Sí Comité	No Comité	Total	Sí DJSI	No DJSI	Total
.../...						
Grecia	0	4	4	1	3	4
Irlanda	2	7	9	1	8	9
Italia	7	14	21	11	10	21
Luxemburgo	1	1	2	1	1	2
Países Bajos	8	17	25	7	18	25
Noruega	4	9	13	2	11	13
Portugal	4	2	6	1	5	6
Suecia	0	0	31	4	27	31
Total	125	330	486	124	362	486

Para esclarecer esta cuestión la **tabla 3** recoge la distribución total cruzada de las empresas de nuestra muestra en función a estas dos variables: Comité de Sostenibilidad e índice DJSI.

Tabla 3. **Distribución cruzada de las empresas en función a las variables comité e índice**

	Empresas con Comité	Empresas sin Comité	Total
Incluidas en el DJSI	55	69	124
No incluidas en el DJSI	70	292	362
Total	125	361	486

Observamos en este caso como de las 125 empresas que tienen Comité de Sostenibilidad hay una mayoría (70) que no pertenecen al índice DJSI, mientras que 55 sí lo hacen. La misma interpretación es obtenida si se analiza el conjunto de las empresas que pertenecen al índice DJSI, donde de las 124 empresas que pertenecen a dicho Índice la mayoría (69) no poseen un Comité de Sostenibilidad. Por lo tanto, aunque en ese primer momento se pudiera pensar en esa relación entre tener Comité (125 empresas con Comité) y estar en el Índice (124 empresas están en el Índice), consecuencia de esa coincidencia en cifras, vemos con el análisis de la tabla cruzada que tener

Comité de Sostenibilidad no es garantía de estar en el índice DJSI. De hecho, así se desprende de la existencia de esas 69 empresas que aun no teniendo Comité de Sostenibilidad sí se encuentran incluidas en el índice DJSI.

Si bien es cierto, las empresas que están incluidas en el Índice tienen mayor probabilidad de tener Comité de Sostenibilidad (55 de 124) frente a las que no están incluidas en el Índice (70 de 362).

Este resultado obtenido respalda la necesidad de analizar cómo se configura el consejo de administración, y más en concreto el Comité de Sostenibilidad, para comprender su repercusión a la hora de formar parte del Índice y saber la verdadera orientación en materia de RSC, cuestión que desarrollaremos con más profundidad en el apartado de resultados mediante la aplicación de técnicas econométricas.

Lo que sí queda reflejado en esta tabla de variables cruzadas es la mayor coincidencia entre empresas sin Comité de Sostenibilidad y que no pertenecen al DJSI (292 empresas).

3.2. MODELO Y METODOLOGÍA

A continuación, y como paso previo y necesario para mostrar nuestro modelo y metodología, procederemos a la definición de las variables de las que se harán uso para conformar nuestro modelo y poder así contrastar las hipótesis planteadas en la anterior sección.

En primer lugar, definiremos nuestras variables explicativas y que guardan relación con el papel desarrollado por el consejo de administración. La variable (INDEP) es la proporción de consejeros independientes en el consejo de cada empresa. La variable (COMITE) es una variable ficticia que es igual a 1 si la empresa tiene un comité de RSC y 0 en caso contrario. Y la variable (MUJERES) mide el porcentaje de mujeres en el comité de RSC, en caso de existir, siendo 0 en caso de que la empresa no tenga dicho comité.

Nuestro modelo incluye también algunas variables de control. A pesar de que no son factores determinantes directos de acciones de RSC, estas variables proporcionan información importante que debe ser tenida en cuenta. Así, por un lado, con el objeto de corregir el tamaño del consejo de administración, se introduce dicha variable (LNCA) medida como el logaritmo neperiano del número de consejeros en la empresa. Y, por otro, se incluyen diversas medidas que son indicadores relevantes de la situación financiera de las empresas, aportando información sobre el tamaño, el endeudamiento y el valor de mercado, y que suelen explicar las decisiones adoptadas por los directivos. Así, el tamaño de la empresa queda recogido en la variable (LNAT), definida como el logaritmo neperiano de los activos totales (UDAYASANKAR, 2008; HOLDER-WEBB *et al.*, 2009). El endeudamiento se mide a través de la variable (END) y se define como el cociente entre recursos ajenos y activos totales. Y, por último, en cuanto a la medida de valor de mercado se hace uso del Market-to-Book (MB), definida como la relación entre el valor de mercado de las acciones (capitalización bursátil) y el valor contable de la empresa (valor contable de los recursos propios).

Por último, se presenta la variable (INDICE) que se trata de una variable ficticia que toma valor 1 si la empresa está incluida en el índice de sostenibilidad DJSI y 0 en otro caso. Esta variable será, como se explicará a continuación cuando se presente el modelo utilizado para contrastar nuestras hipótesis, nuestra principal variable a explicar.

Dado que el negocio internacional puede verse afectado por el entorno legal e institucional, tanto del país de origen de la empresa como del país en el que desarrolla sus actividades, también hemos fijado un conjunto de factores nacionales mediante un grupo de variables ficticias nacionales. Estas variables comprueban los efectos regionales o geográficos y la diversidad transnacional del gobierno corporativo en Europa. Así mismo, se incluyen, igualmente, variables *dummies* que recogen el efecto del sector.

Todas estas variables que acaban de ser expuestas son medidas anualmente en cada empresa, por lo que el modelo general, utilizado para contrastar las hipótesis H1, H2 y H3, se expresa como:

$$\begin{aligned} INDICE_{it} = & b_0 + b_1 INDEP_{i,t} + b_2 COMITE_{i,t} + b_3 MUJERES + b_4 MB_{i,t} + \\ & + b_5 LNAT_{i,t} + b_6 END_{i,t} + b_7 LNCA_{i,t} + b_i \text{Country dummies} + b_i \text{Sector} \\ & \text{dummies} + \eta_i + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (1)$$

Donde i representa la firma, t el periodo de tiempo, η_i es el término de efectos fijos de cada empresa o la heterogeneidad inobservable y constante, y $\varepsilon_{i,t}$ es el error estocástico utilizado para introducir posibles errores en la medición de las variables independientes y la omisión de variables explicativas.

Para contrastar la hipótesis 4 se emplea el modelo (1) sustituyendo la variable dependiente por la variable (MB), que aproxima una medida adecuada de creación de valor para la muestra de empresas, ya que todas ellas cotizan, e incorporando la variable (INDICE) como variable independiente.

Como se observará en el siguiente epígrafe, de resultados, para contrastar las hipótesis H1, H2 y H3 mediante el modelo expresado en la ecuación (1) planteado en líneas anteriores, debido a la naturaleza dicotómica de la variable dependiente, el método más adecuado es el análisis logit, que se basa en estimaciones de máxima probabilidad. Por lo tanto, en lugar de utilizar el coeficiente R^2 (ajustado), la evaluación de la bondad del ajuste se basa en la relación de máxima verosimilitud y en el porcentaje de predicciones correctas. Por tanto, empleamos el porcentaje de predicciones correctas que es bastante alto en todas las estimaciones. Sin embargo, en nuestro caso, la bondad de ajuste no es tan importante como la significación estadística de las variables explicativas en este tipo de modelo.

Referente a la hipótesis H4, recordemos como el modelo sufría variación en cuanto a la variable dependiente, siendo en este caso la variable (MB) e incorporando la variable (INDICE) como independiente. Así, la metodología utilizada en este caso será mínimos cuadrados ordinarios.

4. RESULTADOS

El análisis empírico se divide en dos etapas. En primer lugar, ofrecemos un análisis descriptivo para mostrar las principales características de nuestras variables mediante los principales estadísticos descriptivos y la realización de test de diferencias de medias, con el ánimo de ver posibles diferencias en la estructura del consejo y de la empresa que tuvieran su efecto en las políticas llevadas a cabo en la empresa en materia de responsabilidad social. En segundo lugar, contrastamos nuestras hipótesis mediante un análisis explicativo haciendo uso de la metodología explicada en el anterior apartado, con objeto de conocer esas relaciones entre la composición del consejo y su efecto en la orientación de las empresas hacia la RSC.

4.1. RESULTADOS DESCRIPTIVOS

En primer lugar, en el análisis descriptivo, vamos a proceder a mostrar los principales estadísticos –la media, la mediana, la desviación estándar y los valores mínimos y máximos– de las variables que hemos presentado con anterioridad y que se puede observar en la **tabla 4**.

Tabla 4. Estadísticos descriptivos

	Media	Mediana	Desviación típica	Mínimo	Máximo
INDEP	0.598	0.559	0.212	0	1
MB	3.633	2.534	7.495	-37.554	121.980
LNCA	2.349	2.398	0.333	1.099	3.045
LNAT	22.570	22.434	1.359	19.469	26.291
END	0.447	0.612	3.824	-83.540	3.484
MUJERES	0.050	0	0.137	0	0.75

Media, mediana, desviación típica, valor mínimo y máximo de las variables de las empresas incluidas en la muestra. INDEP es la proporción de consejeros independientes del consejo; MB es la relación entre el valor de mercado de las acciones y el valor contable de la empresa; LNCA es el logaritmo neperiano del número de consejeros de la empresa; LNAT es el logaritmo neperiano de los activos totales; END es el cociente entre recursos ajenos y activos totales; MUJERES es el porcentaje de mujeres en el comité de RSC.

Para una mayor comprensión sobre el efecto de nuestras variables en la posibilidad de pertenecer o no al Índice y de tener o no Comité de Sostenibilidad realizamos una comparación de medias. Así, estudiamos si existen diferencias entre las empresas incluidas en el DJSI y las no incluidas y las empresas con Comité y las que no tienen, para lo cual los valores de la media se dividen en dos grupos. La **tabla 5** también muestra que el p-valor o nivel máximo de significación rechaza la

hipótesis nula de igualdad de medias, de acuerdo con el test-T. El p-valor muestra claramente las diferencias significativas según la empresa tenga o no un comité de RSC. Las medias y la presencia de consejeros independientes son más altas en las empresas incluidas en el DJSI, y estas diferencias son significativas.

Tabla 5. Test de diferencias de medias

	Media INDICE			Media COMITE		
	No INDICE	INDICE	t-test p-value	No COMITE	COMITE	t-test p-value
INDEP	0.59	0.63	**	0.58	0.64	***
MB	4.02	2.51	**	3.43	4.21	
LNCA	2.31	2.47	***	2.32	2.43	***
LNAT	22.18	23.70	***	22.34	23.24	***
END	0.38	0.65		0.38	0.63	
MUJERES	0.03	0.12	***	0	0.20	***

INDEP es la proporción de consejeros independientes del consejo; MB es la relación entre el valor de mercado de las acciones y el valor contable de la empresa; LNCA es el logaritmo neperiano del número de consejeros de la empresa; LNAT es el logaritmo neperiano de los activos totales; END es el cociente entre recursos ajenos y activos totales; MUJERES es el porcentaje de mujeres en el comité de RSC. El valor del test-t es el máximo nivel de significación (p-valor) para rechazar la hipótesis nula de igualdad de medias entre ambas submuestras según el test-t paramétrico. ***, ** y * indican significación al 99 %, 95 % y el nivel de confianza del 90 %, respectivamente.

Se puede observar como nuestras variables de estructura del consejo de administración, porcentaje de independientes en el consejo (INDEP) y el porcentaje de mujeres en el Comité de Sostenibilidad (MUJERES) presentan diferencias significativas en sus medias, tanto en la opción de que la empresa pertenezca o no al Índice como en que la empresa presente o no Comité de Sostenibilidad. Las empresas pertenecientes al Índice presentan mayor porcentaje de independientes en el consejo y mayor porcentaje de mujeres en el Comité de Sostenibilidad, en términos medios. Y lo mismo sucede con las empresas que presentan Comité de Sostenibilidad.

Este análisis pone de relieve la importancia de analizar la composición y estructura del consejo de administración, pues como hemos detallado, en términos medios, las diferencias son significativas. Y recordemos como en el análisis de la muestra se detalló la necesidad de profundizar en ello pues ya se evidenció que el hecho de poseer un Comité de Sostenibilidad no era sinónimo de pertenecer al Índice. Así, en este análisis de medias se refleja como el hecho de una mayor presencia de mujeres, en término medio, sí representa una diferencia significativa a la hora de pertenecer a dicho Índice. De ahí, la relevancia de ahondar en este análisis mediante técnicas econométricas como haremos en el estudio explicativo, contrastando nuestras hipótesis.

4.2. RESULTADOS EXPLICATIVOS

La **tabla 6** muestra los principales resultados explicativos del análisis logit de la ecuación (1) que recoge nuestro modelo. Como se observa en dicha tabla, las estimaciones se pueden aceptar de acuerdo con la relación de probabilidad logarítmica. Llevamos a cabo estas regresiones a través del procedimiento de máxima verosimilitud. En estos casos, la principal medida de la bondad del ajuste es el porcentaje predicho correctamente. Los resultados indican que este porcentaje es bastante alto en todas las estimaciones. Como indicadores adicionales de bondad de ajuste, en la tabla 6 proporcionamos el coeficiente pseudo-R².

Tabla 6. Resultados de la estimación logit

	(1)	(2)
CONSTANTE	-25.986*** (3.210)	-26.464*** (3.190)
INDEP	1.200 (0.755)	1.303* (0.759)
COMITE	0.801** (0.326)	
MUJERES		2.923*** (0.920)
MB	-0.018 (0.027)	-0.020 (0.024)
LNAT	1.060*** (0.147)	1.082*** (0.147)
END	0.217 (0.907)	0.204 (0.907)
LNCA	0.137 (0.526)	0.110 (0.530)
		.../...

	(1)	(2)
.../...		
Variables <i>dummies</i> país	Sí	Sí
Variables <i>dummies</i> sector	Sí	Sí
Número de observaciones	486	486
Pseudo R ²	0.31	0.32
Índice de probabilidad	172.45	177.20
<p>La variable dependiente es la inclusión en el índice Dow Jones Sustainability Index (INDICE). INDEP es la proporción de consejeros independientes del consejo; COMITE es una variable <i>dummy</i> que recoge la existencia de un comité sostenible dentro del consejo de administración; MB es la relación entre el valor de mercado de las acciones y el valor contable de la empresa; LNCA es el logaritmo neperiano del número de consejeros de la empresa; LNAT es el logaritmo neperiano de los activos totales; END es el cociente entre recursos ajenos y activos totales; MUJERES es el porcentaje de mujeres en el comité de RSC. ***, ** y * indican significación al 99 %, 95 % y el nivel de confianza del 90 %, respectivamente.</p>		

El coeficiente de la variable (INDEP), que mide el porcentaje de consejeros independientes en el consejo de administración (tabla 6, columnas 1-2), es positivo y estadísticamente significativo solo cuando se introduce la variable (MUJERES), lo cual solamente nos permite aceptar nuestra primera hipótesis de forma parcial. Esta circunstancia puede responder al hecho de que la sola presencia de consejeros independientes en el consejo de administración no sea garantía suficiente de una verdadera orientación hacia la RSC.

El coeficiente de la variable (COMITE), que mide la existencia de un comité de RSC dentro del consejo, es positivo y significativo (tabla 6, columna 1). Este resultado sugiere que la existencia de un comité de sostenibilidad es un buen indicador de que el consejo podrá llevar a cabo acciones de RSC, con el objetivo de que la empresa se puede incluir en un índice de sostenibilidad como el DJSI, apoyando nuestra segunda hipótesis.

Sin embargo, en muchos casos y como se ha mostrado en líneas anteriores al realizar el análisis de la muestra y la comparación de medias en el estudio descriptivo, el hecho de contar con más consejeros independientes o con un Comité de Sostenibilidad solo sirve para legitimar otras políticas y acciones no socialmente responsables, no desprendiéndose necesariamente una relación directa entre estas variables de composición y estructura del consejo y una correcta orientación de la empresa hacia la RSC que en última instancia la conlleve estar incluida en un índice como pueda ser el DJSI. Por tanto, si deseamos saber las intenciones y la verdadera estrategia de RSC que sigue la empresa, debemos analizar la composición del comité de sostenibilidad. El coeficiente de la variable (MUJERES) es igualmente positivo y significativo lo que confirma que una mayor presencia de mujeres en el comité de RSC muestra que el consejo es el primero en cumplir con la función de preocuparse por los *stakeholders* y, verifica, con ello, la tercera hipótesis planteada.

En cuanto a las variables de control, la tabla 4 muestra que la medida de valor de mercado (MB), el endeudamiento (END) y el tamaño del consejo (LNCA) no son significativos mientras que la dimensión de la empresa (LNAT) tiene una influencia positiva sobre la RSC, lo que puede deberse a que las grandes empresas tienen más capacidad y mejores oportunidades para invertir en iniciativas sociales.

La **tabla 7** muestra los resultados de la estimación tomando como variable dependiente la variable (MB) que permite medir la creación de valor para la empresa, lo que nos permite analizar nuestra cuarta hipótesis que indicaba que una mayor presencia de mujeres en el consejo de sostenibilidad ayudaría a crear valor para la empresa.

Se observa como la presencia de consejeros independientes en el consejo de administración (INDEP), tener o no comité de sostenibilidad (COMITE) o la variable que recoge la pertenencia al DJSI (INDICE) son no significativas, luego son características que no garantizan, como sucedía igualmente con la presencia de independientes en los resultados de la tabla 6, una verdadera orientación hacia la RSC. Y, tal y como se evidencia en los resultados de la tabla 7, tampoco es sinónimo de una creación de valor para la empresa. De nuevo, se debe poner el foco de atención en la composición y estructura del consejo y, más en concreto, del comité de sostenibilidad, puesto que como se ha evidenciado simplemente por poseer un comité de sostenibilidad no se crea valor. Sin embargo, cuando prestamos atención a la composición del mismo, analizando la presencia de mujeres (MUJERES) se muestra como presenta un resultado positivo y significativo, lo que nos lleva a aceptar dicha hipótesis.

Respecto a las variables de control, en la tabla 7 se explica que la dimensión de la empresa (LNAT) presenta un efecto negativo y significativo en la creación de valor, mientras que ni el endeudamiento (END) ni el tamaño del consejo de administración (LNCA) son significativos.

Tabla 7. Resultados de la estimación regresión MCO

	(1)
CONSTANTE	27.511*** (7.658)
INDEP	0.627 (1.938)
MUJERES	5.913* (3.200)
	.../...

	(1)
.../...	
LNAT	-1.235*** (0.358)
END	0.055 (0.088)
LNCA	1.232 (1.374)
COMITE	1.163 (1.061)
INDICE	-0.828 0.918
Variables <i>dummies</i> país	Sí
Variables <i>dummies</i> sector	Sí
Número de observaciones	486
R ² ajustado	0.063
<p>La variable dependiente MB es la relación entre el valor de mercado de las acciones y el valor contable de la empresa. INDEP es la proporción de consejeros independientes del consejo; COMITE es una variable <i>dummy</i> que recoge la existencia de un comité sostenible dentro del consejo de administración; LNCA es el logaritmo neperiano del número de consejeros de la empresa; LNAT es el logaritmo neperiano de los activos totales; END es el cociente entre recursos ajenos y activos totales; MUJERES es el porcentaje de mujeres en el comité de RSC; INDICE es una variable <i>dummy</i> que recoge la inclusión en el índice Dow Jones Sustainability Index. ***, ** y * indican significación al 99 %, 95 % y el nivel de confianza del 90 %, respectivamente.</p>	

5. CONCLUSIÓN Y DISCUSIÓN

En este trabajo, mediante el análisis de 486 grandes empresas cotizadas europeas recogidas en el Stoxx Europe 600 para el año 2011, se ha puesto el foco de atención en la intención por parte de algunas empresas de formar parte de los índices de sostenibilidad, en nuestro caso el DJSI.

Este estudio contribuye a la literatura sobre RSC y gobierno corporativo, considerando la importancia de tener en el consejo un comité de sostenibilidad bien equilibrado y con presencia

de mujeres como mecanismo que oriente las acciones de RSC requeridas para que la empresa se incluya en el DJSI y, así, reducir los problemas de gobierno corporativo.

La inclusión de las empresas en estos índices de sostenibilidad, como el DJSI, puede conducir a un reconocimiento externo, además de servir como una herramienta efectiva para mejorar la sostenibilidad de las empresas, garantizando que dichas empresas adoptan unas mejores prácticas sostenibles y, que en última instancia, generen valor para la empresa.

Así, en materia de RSC, se torna imprescindible el estudio de la estructura y composición del consejo de administración, debiendo caminar hacia la ampliación al modelo *stakeholder*, donde se tengan presentes los intereses de todos los grupos de interés y no solo los de los accionistas mayoritarios. Por ello, se considera necesaria la presencia de consejeros independientes que velen por los intereses de otros grupos, como los accionistas minoritarios, y también la presencia de mujeres y/u otros grupos de interés de manera que se refleje mejor el género y la diversidad de los empleados, clientes y otros grupos de interés.

Nuestros resultados muestran como la simple presencia de consejeros independientes en el consejo de administración no es garantía de una verdadera orientación hacia la RSC. Y, por tanto, tampoco lo es de formar parte de un índice de sostenibilidad como es el DJSI ni generar valor para la empresa. Se debería profundizar en si estos consejeros independientes están relacionados directamente con la RSC, bien por ejemplo perteneciendo al comité de sostenibilidad o poseyendo experiencia previa en dicha materia. Además, resultaría de especial relevancia valorar la calidad de la independencia de dichos consejeros, puesto que quizá su presencia en el consejo de administración responda más a un cumplimiento de normativas o recomendaciones que a una verdadera orientación a la RSC o ampliación al modelo *stakeholder*.

Por otra parte, se pone de relieve la importancia de tener en el consejo un comité de sostenibilidad como un mecanismo que oriente las acciones de RSC requeridas para que la empresa se incluya en el DJSI y, así, reducir los problemas de gobierno corporativo. Además, se ha observado como la presencia de mujeres en estos comités de RSC permite cumplir mejor con un enfoque *stakeholder* abierto a todos los grupos de interés. La preocupación por la participación de las mujeres en los órganos de gobierno amplía la orientación del consejo hacia importantes grupos de interés, reflejando en sí mismo un modelo de construcción de sociedad que se pretende alcanzar mediante políticas socialmente responsables, circunstancia que contribuye a pertenecer al índice de sostenibilidad DJSI y a la creación de valor para la empresa debido a la reducción de costes de agencia. Si bien, al igual que sucedía con los consejeros independientes, cabe esperar que estos efectos cobren especial relevancia cuando la presencia de las mujeres en los órganos de gobierno no responda a imposiciones legales, pues en ese caso el enfoque *stakeholder* no es creíble. Así, se antoja interesante un estudio que incluya la legislación en este ámbito y ayude a esclarecer la motivación de la presencia de las mujeres en los órganos de gobierno.

Por tanto, para las empresas multinacionales, una mayor independencia del consejo y una mayor presencia de mujeres en los órganos de gobierno no debería ser solo una recomendación de buenas prácticas de gobierno corporativo, sino un verdadero objetivo estratégico de RSC.

Para concluir, destacamos la relevancia de la orientación de la empresa hacia un modelo *stakeholder*, de forma que no solo se preocupe de los intereses de los principales accionistas sino también de los minoritarios y de otros grupos de interés, y hacia verdaderas acciones de RSC, que no solo contribuyan a pertenecer a índices de sostenibilidad, como en nuestro caso al DJSI, y a crear valor para la empresa, sino también a construir sociedad desde la cúspide de las empresas.

Bibliografía

- AHERN, K. R. y DITTMAR, A. [2012]: «The changing of the boards: The impact on firm valuation of mandated female board representation». *Quarterly Journal of Economics*, 127, págs. 137-197.
- ANDREU, A. y FERNÁNDEZ-FERNÁNDEZ, J. L. [2011]: «De la RSC a la sostenibilidad corporativa: una evolución necesaria para la creación de valor». *Harvard Deusto Business Review*, 207, págs. 4-21.
- AYUSO, S. y ARGANDOÑA, A. [2007]: «Responsible Corporate Governance: Towards a Stakeholder Board of Directors?». *Working Paper* no. 701. IESE Business School, Barcelona.
- BAKAN, J. [2004]: *The Corporation: The Pathological Pursuit of Profit and Power*. Constable, London.
- BRADSHAW, P. y WICKS, D. [2000]: «The Experiences of WHITE Women on Corporate Boards in Canada: Compliance and Non-compliance to Hegemonic Masculinity», en BURKE, R. J. y MATTIS, M. C. (eds.), *Women on Corporate Boards of Directors* (Kluwer Academic Publishers, The Netherlands), págs. 97-109.
- BRUNZELL, T. y LILJEBLOM, E. [2014]: «Chairmen's perceptions of female board representation: a study on Nordic listed companies», *Equality, Diversity and Inclusion: An International Journal*, vol. 33, Iss: 6, págs. 523-534.
- CAMACHO, I.; FERNÁNDEZ J. L.; GONZÁLEZ, R. y MIRALLES, J. [2013]: *Ética y Responsabilidad Social Empresarial*. Bilbao: Desclée de Brouwer.
- CANALS, L. [2010]: «Rethinking the firm's mission and purpose». *European Management Review*, 7, págs. 195-204.
- CARTER, D.; D'SOUZA, F. P.; SIMKINS, B. J. y SIMPSON, W. G. [2007]: «The Diversity of Corporate Board Committees and Firm Financial Performance». Disponible en SSRN: <<http://ssrn.com/abstract=972763> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.972763>>.
- COLLIER, J. y ESTEBAN, R. [2007]: «Corporate Social Responsibility and Employee Commitment». *Business Ethics: A European Review*, 16(1), págs. 19-32.
- DE ANCA, C. y ARAGÓN, S. [2007]: «La mujer directiva en España: catalizadores e inhibidores en las decisiones de trayectoria profesional». *Academia. Revista Latinoamericana de Administración*, 38, págs. 45-63.
- DEL BRÍO, E. y DEL BRÍO, I. [2009]: «Los consejos de administración en las sociedades cotizadas: avanzando en femenino». *Revista de Estudios Empresariales. Segunda época*, 1, págs. 102-118.
- ELKINGTON, G. J. [1999]: *Cannibals with Forks: The Triple Bottom Line of 21st Century Business*. Oxford: John Wiley & Sons Ltd.
- ESTEBAN, L. [2007]: *Consejos de administración y creación de valor: la perspectiva del género*, Tesis Doctoral, Universidad de Zaragoza.

- FACCIO, M.; MARCHICA, M. T. y MURAC, R. [2016]: «CEO Gender, Corporate Risk-Taking, and the Efficiency of Capital Allocation». Disponible en: *Working paper*, Krannert School of Management, Purdue University.
- FREEMAN, R. E. [1984]: *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Pitman Boston.
- FREEMAN, R. E.; RUSCONI, G.; SIGNORI, S. y STRUDLER, A. [2012]: «Stakeholder theory (ies): Ethical ideas and managerial action». *Journal of business ethics*, 109(1), págs. 1-2.
- GONZÁLEZ, R. M. [2010]: «El problema de género en las estructuras empresariales españolas del siglo XXI». *Información Comercial Española, ICE: Revista de economía*, 852, págs. 113-125.
- HAGSTRÖM, M.; HORNBY, J. y FARREL, A. A. [2010]: «The evolving science of managing for sustainability: using ICT to optimize environmental and economic outcomes». *Global information technology report, 2009-2010*, págs. 81-92.
- HOLDER-WEBB, L.; COHEN, J. R.; NATH, L. y WOOD, D. [2009]: «The Supply of Corporate Social Responsibility Disclosures Among U.S. Firms». *Journal of Business Ethics*, 84(4), págs. 497-527.
- IBRAHIM, N. A. y ANGELIDIS, J. P. [1994]: «Effect of Board Members' Gender on Corporate Social Responsiveness Orientation». *Journal of Applied Business Research*, 10(1), págs. 35-40.
- JANSSON, E. [2005]: «The Stakeholder Model: The Influence of the Ownership and Governance Structures». *Journal of Business Ethics*, 56(1), págs. 1-13.
- KELLY, M. y WHITE, W. [2009]: «From Corporate Responsibility to Corporate Design: Rethinking the Purpose of the Corporation». *Journal of Corporate Citizenship*, Spring, 33, págs. 23-27.
- MITCHELL, R. K.; AGLE, B. R. y WOOD, D. J. [1997]: «Toward a Theory of Stakeholder Identification and Salience: Defending the Principle of Who and What Counts». *Academy of Management Review*, 22, págs. 853-856.
- UDAYASANKAR, K. [2008]: «Corporate Social Responsibility and Firm Size». *Journal of Business Ethics*, 83(2), págs. 167-175.

Junto a ello, las directrices de gobierno en los principales países desarrollados mencionadas en el artículo y recientes estudios (AYUSO y ARGANDOÑA, 2007; CARTER *et al.*, 2007; BRUNZELL y LILJEBLOM, 2014, entre otros) señalan que una mayor representación de las mujeres y de otras minorías en los consejos de administración refleja mejor el género y la diversidad de sus empleados, clientes y otros grupos de interés. Si bien, en este trabajo, no se pretende abordar la reciente investigación en relación con el género de los consejeros, la cual ha sido muy fructífera en los últimos años. El objetivo que en estas líneas se persigue es analizar, más que un problema de igualdad, la riqueza que supone la participación de mujeres en los órganos de gobierno de las empresas (DEL BRÍO y DEL BRÍO, 2009).

El trabajo persigue analizar la presencia de la mujer en el consejo de las grandes empresas europeas que pretenden ser líderes en sostenibilidad y que, por tanto, deben, en primer lugar, preocuparse por la participación de las mujeres en los órganos de gobierno y ampliar con ello la orientación del consejo hacia importantes grupos de interés y un modo muy adecuado, por tanto, de que la empresa, desde la cúspide de gobierno, construya sociedad (CAMACHO *et al.*, 2013; GONZÁLEZ, 2010).

A su vez, si queremos estudiar la influencia de la presencia de las mujeres en el consejo de administración de las empresas líderes en sostenibilidad, debemos definir algún parámetro o indicador que nos señale las empresas con las mejores prácticas en RSC. Para ello utilizaremos como indicador la inclusión de las grandes empresas en algún índice de sostenibilidad (Dow Jones Sustainability Index, en adelante DJSI).

Este estudio contribuye a la literatura sobre RSC y gobierno corporativo, considerando la importancia de un comité de sostenibilidad bien equilibrado y con una presencia significativa de mujeres entre sus miembros, como mecanismo para orientar las acciones de gestión en materia de RSC, que permitan cumplir los requerimientos exigidos para ser incluido en los índices bursátiles de sostenibilidad y, de esa manera, reducir los problemas de gobierno corporativo.

El resto del artículo se estructura de la siguiente manera. En el siguiente epígrafe se abordará con mayor atención el marco teórico, dando lugar a nuestras hipótesis. En el epígrafe 3 se expone la muestra y metodología, exponiendo así mismo nuestras variables y modelo. Los resultados, descriptivos y explicativos de nuestro trabajo se evidencian en el epígrafe 4. Y, finalmente, en el epígrafe 5 se encuentra la conclusión y discusión.

2. LA INDEPENDENCIA DEL CONSEJO Y LA PRESENCIA DE LA MUJER EN LAS EMPRESAS LÍDERES EN SOSTENIBILIDAD

2.1. LOS CONSEJEROS INDEPENDIENTES Y LAS POLÍTICAS DE RSC EN LAS GRANDES EMPRESAS EUROPEAS

Los índices bursátiles de sostenibilidad son indicadores que seleccionan a empresas que cumplen con unos determinados criterios de RSC. Las empresas encargadas de elaborar estos ín-

lices seleccionan, entre las grandes compañías, a las mejores empresas en aspectos tales como gobierno corporativo, código de conducta, respeto al medio ambiente, relación con grupos de interés o defensa y apoyo de los derechos humanos.

Muchas empresas consideran que la participación en la evaluación de los índices de sostenibilidad conduce al reconocimiento externo de sus esfuerzos y les ayuda a identificar las formas de mejorar sus estrategias de sostenibilidad. La sostenibilidad debe ser un compromiso de toda la empresa y esto implica que el consejo de administración y los distintos órganos de gestión y gobierno sean los que lideren e impulsen las políticas de RSC. En este caso, el comité de RSC o sostenibilidad juega un papel importante para conseguir la inclusión de la empresa en el índice de sostenibilidad y, también, para evitar que su existencia se pueda interpretar como una cortina de humo en la que solo se busca aparentar ser socialmente responsable.

En la actualidad, la importancia de las políticas de RSC y, sobre todo, el interés de muchas empresas importantes por formar parte de esos índices de sostenibilidad de prestigio, para atraer a potenciales inversores, obliga al consejo de administración a centrarse en la estrategia de la RSC como una de las políticas clave de la empresa. En consecuencia, muchas empresas multinacionales deciden crear Comités de RSC¹, al mismo nivel que el comité de auditoría, trabajadores o posibles candidatos (COLLIER y ESTEBAN, 2007). Dichos comités están formados por directivos que adoptan decisiones encaminadas a cumplir los requisitos establecidos por los principales índices de sostenibilidad en los mercados de capitales (JANSSON, 2005). Estos requisitos varían según los distintos índices pero siempre tienen como elemento principal el estudio, al menos, de aspectos tales como las condiciones laborales, el desarrollo del capital humano y la mejora del entorno social.

En 1999 Dow Jones publicó el primer índice de sostenibilidad en el que incluyó inicialmente al 10% de las empresas con mejor desempeño ambiental y social. El año siguiente salió el FTSE4GOOD de la Bolsa de Londres y desde entonces las principales bolsas de todo el mundo han publicado versiones propias de índices de sostenibilidad.

Pero no se trata de un fenómeno solo de grandes potencias. En 2005, la Bolsa de Brasil publicó el ISE de MB&FBovespa y en 2011 la Bolsa de México presentó el IPC Sustentable formado por las 23 empresas mejor calificadas del país en cuestiones de gobierno corporativo, responsabilidad social y medio ambiente. Y, ese mismo año, la Bolsa de Comercio de Santiago elaboró a propuesta de Morgan Stanley Capital International (MSCI) un índice propio para las empresas chilenas en el mismo sentido que los anteriormente creados en México y Brasil.

Así, se observa como la preocupación y foco de atención en la sostenibilidad es un fenómeno globalizado. Si bien, y aun destacando la existencia de estos múltiples índices de sostenibili-

¹ La forma de nombrar el comité dedicado a la RSC puede variar entre las empresas del Stoxx Europe 600. Los nombres más comunes son: el Comité de Sostenibilidad o el Comité de RSC. El análisis de las funciones del comité podrá evitar cualquier posibilidad de confusión.

dad, se debe señalar que el DJSI es el que se puede considerar como el primer y principal índice de sostenibilidad a nivel mundial y el de mayor prestigio. Por ello, será el índice de referencia utilizado en este trabajo.

En el DJSI las empresas deben acreditar que sus modelos de gobierno y gestión en asuntos extrafinancieros o de sostenibilidad están entre los mejores del mundo. Para el análisis y estudio se envía un extenso cuestionario² a las empresas que están interesadas. Los datos del cuestionario se comprueban y cotejan con informes publicados en la compañía, noticias y entrevistas con directivos y otros *stakeholders*.

La inclusión de las empresas en un índice como el DJSI puede conducir a un reconocimiento externo hacia las empresas, además de servir como una herramienta efectiva para mejorar la sostenibilidad de las empresas (ANDREU y FERNÁNDEZ, 2011). Y, más en profundidad, en mejorar los derechos humanos de los trabajadores de sus empresas pues precisamente los criterios que versan sobre las condiciones laborales, el desarrollo del capital humano y la mejora en el entorno social es uno de los tres pilares requeridos para que las empresas puedan formar parte de un índice de sostenibilidad (ELKINTONG, 1999).

Estos índices de sostenibilidad sirven como referencia para los inversores que integran consideraciones de sostenibilidad en sus carteras y proporciona una plataforma efectiva para las empresas que quieren adoptar las mejores prácticas sostenibles en los mercados de capital (HAGSTRÖM *et al.*, 2010). Para la elaboración del índice se sigue un enfoque mejor en su clase, incluyendo solo las empresas que cumplan con una lista completa de criterios de sostenibilidad a un nivel mejor que la mayoría de sus compañeros. Este planteamiento, de ser el mejor en su categoría, garantiza una vibrante competencia entre las empresas: para que una empresa sea seleccionada o permanezca en el índice, debe intensificar continuamente iniciativas de sostenibilidad.

Así, tal y como hemos comentado, apoyarse en estos índices es un elemento más de ayuda y de certificación de que las políticas de RSC de la empresa son reales y efectivas, y que no se trata de una simple «fachada». Por ello, es muy importante que el índice de sostenibilidad elegido (en nuestro caso, el DJSI) sea de reconocido y acreditado prestigio. Es decir, pertenecer al DJSI sirve como aval para las empresas respecto a sus políticas en RSC. A partir de aquí estamos en disposición de formular las hipótesis de nuestro modelo.

Habitualmente se recomienda la inclusión de consejeros independientes en el consejo de administración para la labor de vigilancia de los directivos y de salvaguarda de los intereses del resto de grupos de interés de la empresa. En la medida en que la empresa se preocupa por los intereses de otros grupos, se considera también que es positiva la presencia de consejeros independientes para una mejora en las políticas de RSC, aunque no existen evidencias empíricas inequívocas al respecto (AYUSO y ARGANDOÑA, 2007).

² Se puede acceder al cuestionario a través de la web <<http://www.robecosam.com/images/sample-questionnaire-1.pdf>>.

Así las cosas, puede ser importante la existencia de consejeros independientes en el consejo de administración para conseguir la inclusión de la empresa en el DJSI, que a su vez nos avala la existencia de buenas prácticas en materias de RSC. Y más aún sería importante que esos consejeros independientes se ocuparan en concreto de las políticas de RSC, a través de la existencia de un comité de RSC.

En consecuencia, formulamos estas dos hipótesis de la siguiente manera:

Hipótesis 1: *Una mayor presencia de consejeros independientes en el consejo de administración se relaciona positivamente con la presencia de la empresa en el DJSI.*

Hipótesis 2: *La existencia de un comité de RSC en el consejo de administración se relaciona positivamente con la presencia de la empresa en el DJSI.*

2.2. EL PAPEL DE LA MUJER EN EL CONSEJO DE LAS EMPRESAS LÍDERES EN SOSTENIBILIDAD

Estudios de finales de siglo proponían que, específicamente en cuestiones relacionadas con la RSC, una consejera podía tener, en general, una mayor sensibilidad que permitiera aportar más humanidad a las decisiones tomadas por el consejo suponiendo que podría facilitar, a su modo, la orientación de cada problema empresarial enfocándolo hacia las personas implicadas dando soluciones más humanas (IBRAHIM y ANGELIDIS, 1994; BRADSHAW y WICKS, 2000).

Asumir la propuesta de estas investigaciones supondría una forma de estereotipar roles en la mujer y de generalizar excesivamente su comportamiento. Esta postura no representa la realidad social actual y acaba, en muchos casos, encasillando a las mujeres pues se espera, de antemano, que cumplan unas expectativas ya fijadas.

Así, el estudio de BRUNZELL y LILJEBLOM (2014) pone de manifiesto que, para una muestra de empresas nórdicas que cotizan, la percepción de los presidentes varones de consejos de administración hacia la representación de la mujer es la de cumplir esa presunta función y, de hecho, ocuparían un puesto con la intención de desarrollar una eficiente labor que en muchos casos no se haría. Es quizá una visión relativamente clasista de la sociedad la que subyace detrás de la propuesta del reparto de funciones entre el hombre y la mujer que puede resultar muy reduccionista (DE ANCA y ARAGÓN, 2007).

Más allá de la percepción que el gerente o el presidente del consejo varón pueda tener sobre el papel de la mujer, es indudable que la representatividad femenina en el consejo, y no única y exclusivamente en el comité de RSC sino también en otros como el de auditoría o el de remuneración, facilita cumplir mejor con un enfoque *stakeholder* abierto a todos los grupos de interés pues la diversidad permite el acceso de la mujer a los puestos de gobierno de la empresa (ESTEBAN, 2007). Sería, en cierto modo, una forma directa de preocuparse por la participación de las mujeres en los órganos de gobierno que amplía la orientación del consejo hacia importantes gru-

pos de interés y un modo muy adecuado, por tanto, de que la empresa, desde la cúspide de gobierno, construya sociedad (CAMACHO *et al.*, 2013; GONZÁLEZ, 2010).

De este modo, otros colectivos deberían asimismo tener su representación en el consejo según el entorno social más cercano en el que cada empresa opere pues deberían ser los grupos de interés más próximos los primeros en participar de la orientación del consejo hacia políticas de RSC (MITCHEL *et al.*, 1997).

La presencia de la mujer en el comité de RSC no debe ser considerada para asumir un rol fijado de antemano con base en un estereotipo que considere de forma simple y muy general que ellas pueden ser más sensibles hacia los problemas sociales. Se trata, más bien, de plantear la hipótesis de forma somera, como queda reflejada en líneas posteriores (hipótesis 3 y 4), indicando que su presencia cumple con un enfoque del consejo abierto a los *stakeholders* más próximos y a que el comité de RSC y el consejo en general refleje en sí mismo el modelo de construcción de sociedad que se pretende alcanzar al adoptar políticas socialmente responsables (CANALS, 2010; FREEMAN, 1984; KELLY y WHITE, 2009; FREEMAN *et al.*, 2012). De hecho, los índices de sostenibilidad valoran positivamente este hecho, incluyendo el dato de número de mujeres en el consejo de administración en el cuestionario que deben completar las empresas para valorar su inclusión en el DJSI.

Por lo tanto, formulamos la siguiente hipótesis:

Hipótesis 3: *Una mayor presencia de mujeres en el comité de RSC se relaciona positivamente con la presencia de la empresa en el DJSI.*

Al hilo de lo anterior, estudios como el de FACCIO *et al.* (2016) demuestran que, para una muestra de grandes empresas europeas, cuando el CEO es una mujer, la compañía tiene menor apalancamiento, los ingresos son menos volátiles y hay una mayor probabilidad de sobrevivir que las empresas dirigidas por CEO masculinos. Y explican que se debe a una menor asunción de excesivos niveles de riesgo por la empresa. En línea con el argumento de FACCIO *et al.* (2016), aunque no centrado exclusivamente en la figura del CEO, consideramos que un consejo más diverso en género puede crear más valor, ya que supone una mejor valoración en los mercados. Esta creación de valor puede ser debida a una reducción de costes de agencia al ampliar o incorporar el modelo *stakeholder* lo que, a su vez, puede generar, como hacíamos referencia dado que los índices de sostenibilidad lo tienen en cuenta, en una mejor y más efectiva orientación a la RSC que cree valor.

Pero esto será posible únicamente si no es debido a una imposición legal pues en ese caso el enfoque *stakeholder* no es creíble. Es lo que puede suceder en los países en los que se aplican cuotas de mujeres que por ley deben estar en el consejo³. De hecho, AHERN y DITTMAR (2012)

³ Este argumento exigiría un estudio legislativo para comprobar si la presencia de mujeres recogida por la variable que se muestra en este artículo corresponde a imposiciones legales. Se trata, por tanto, de una posible limitación de nuestro trabajo, pero que deriva en una futura línea de investigación.

evidencian que la introducción de cuotas mínimas de mujeres en el consejo por ley en Noruega condujo a un aumento en seis veces las adquisiciones de las empresas y a un deterioro del rendimiento en las empresas que cotizan en bolsa en este país.

De este modo, podemos plantear la siguiente hipótesis:

Hipótesis 4: *Una mayor presencia de mujeres en el comité de RSC mejora el gobierno corporativo y crea valor en la empresa.*

3. MUESTRA, MODELO Y METODOLOGÍA

3.1. MUESTRA

Para la elaboración de nuestro estudio partimos del índice Stoxx Europe 600. Este índice comprende las 600 empresas europeas mayores en capitalización bursátil del capital flotante y representan a las mayores compañías de Europa en cada uno de los 18 supersectores, tal y como son definidos en la clasificación ICB (*Industry Classification Benchmark*). A partir de este índice, y de esas 600 empresas, se eliminan las pertenecientes al sector bancario (50 empresas), servicios financieros (30 empresas) y aseguradoras (33 empresas) debido a las grandes diferencias que presentan estas en sus cuentas respecto al resto de empresas. De esta forma, nuestra muestra se reduce a 487 empresas, para las cuales se busca la información de los estados financieros (balance y cuenta de resultados), obteniendo dicha información en la base de datos Thomson ONE⁴. Consecuencia de la falta de información para una de las empresas de la muestra, finalmente son 486 las que forman nuestra muestra final. A continuación, haciendo uso de los informes de gobierno de cada una de esas 486 empresas, se obtiene la información relativa a la composición del consejo de administración y, en su caso, del Comité de Sostenibilidad.

Por tanto, nuestra muestra final queda comprendida por 486 empresas que, perteneciendo al índice Stoxx Europe 600, no son de los sectores bancario, servicios financieros ni aseguradoras, y que se dispone de su información financiera (estados contables) en la base de datos Thomson ONE, cumplimentado la información relativa al consejo de administración por medio de los informes de gobierno de cada una de ellas. El estudio está realizado para finales de 2011, momento en el que se aprobaron en el seno de Naciones Unidas los principios rectores sobre empresas y derechos humanos.

En la **tabla 1** se puede observar la distribución de nuestra muestra por país y sector, estando indicado el porcentaje entre paréntesis.

⁴ Amadeus es un producto de Bureau van Dijk Electronic Publishing y facilita cuentas anuales estandarizadas de empresas de toda Europa.

Tabla 1. Distribución de las empresas de la muestra por países y sectores

Sector	Países														Total	%			
	AT	BE	CH	DE	DK	ES	FI	FR	GB	GR	IE	IT	IU	NL			NO	PT	SE
Automobiles & Parts	1			6			1	4	1			2						14	2,88%
Basic Resources		1		3		1	4	2	13		1	1	1		1		3	32	6,58%
Chemicals		2	3	8			1	3	3					2	1			23	4,73%
Construction & Materials	1		3	3	1	5	1	5	1	1	1	1		1		3		26	5,35%
Food & Beverages		1	3	1	1	1		2	5	1	2	2	4	2				25	5,14%
Healthcare		1	8	5	6	1	1	3	5	1			1	1		3		35	7,20%
Industrial Goods & Services ..	1	1	8	9	2	3	5	15	32	1	1	3	6		1	9		96	19,75%
Media		1		3		1	1	9	9		1	1	2	1	1	1		30	6,17%
Oil & Gas		1			1	2	1	4	10	1	1	2	2	2	1	1		33	6,79%
Personal & Household Goods			2	4	1			6	8		2	2	1			5		29	5,97%
Real Estate	1	1	2					5	8				3			2		22	4,53%
Retail		2	2	2		1	1	3	10				1	1	1	1		24	4,94%
Technology			2	6		1	1	6	5		1	1	1	1		1		24	4,94%
Telecommunications	1	2	1	1	1	1	1	1	5	1	1	1	1	1	1	2		21	4,32%
Travel & Leisure			1	1		1		3	13	1	2							21	4,32%
																			.../...

Sector	Países														Total	%		
	AT	BE	CH	DE	DK	ES	FI	FR	GB	GR	IE	IT	LU	NL			NO	PT
.../...																		
Utilidades	1			2		6	1	4	9	1		5				2		31
Total general	7	12	34	54	13	24	19	75	137	4	9	21	2	25	13	6	31	486
%	1,44%	2,47%	7%	11,11%	2,67%	4,94%	3,91%	15,43%	28,19%	0,82%	1,85%	4,32%	0,41%	5,14%	2,67%	1,23%	6,38%	100%

La clasificación sectorial corresponde a la clasificación ICB (Industry Classification Benchmark), utilizada en el Stoxx Europe 600. La leyenda de los países es: AT, Austria; BE, Bélgica; CH, Suiza; DE, Alemania; DK, Dinamarca; ES, España; FI, Finlandia; FR, Francia; GB, Reino Unido; GR, Grecia; IE, Irlanda; IT, Italia; LU, Luxemburgo; NL, Países Bajos; NO, Noruega; PT, Portugal; SE, Suecia. La columna y fila % recoge los porcentajes totales de empresas pertenecientes al sector o país, respectivamente, respecto al total de empresas.

Como se puede observar, el sector con una destacada mayor concentración de empresas es *industrial goods & services*, con 96 empresas (19,75% del total de empresas); y, en lo relativo a países, se observa como Reino Unido es el país que más empresas aporta a la muestra, concretamente 137 (28,19% del total de empresas), de forma que más de una cuarta parte de las empresas más grandes de Europa se sitúan en Reino Unido. Vemos que si sumamos los porcentajes de Reino Unido, Francia y Alemania obtenemos que representan un 54,73 %, algo más de la mitad de las empresas más grandes a nivel europeo.

Otro análisis que nos interesa mostrar es cómo se distribuye nuestra muestra en función de si las empresas poseen Comité de Sostenibilidad y/o pertenecen al índice de sostenibilidad DJSI. Así, en la siguiente tabla (**tabla 2**), se puede observar la distribución por países de las empresas que tienen o no Comité de Sostenibilidad y las empresas con presencia o no en el DJSI. Se advierte que, en total, son 125 las empresas que poseen Comité de Sostenibilidad, valor que prácticamente coincide con las que pertenecen al DJSI, 124 empresas. En un primer momento, y dada la práctica coincidencia en número, se podría pensar que quizás toda aquella empresa que establece un Comité de Sostenibilidad pertenece al DJSI.

Tabla 2. Distribución de las empresas por países en función de que posean Comité de Sostenibilidad y/o pertenezcan al índice de sostenibilidad DJSI

País	Comité			Índice		
	Sí Comité	No Comité	Total	Sí DJSI	No DJSI	Total
Austria	0	7	7	0	7	7
Bélgica	2	10	12	0	12	12
Suiza	9	25	34	8	26	34
Alemania	0	54	54	19	35	54
Dinamarca	0	13	13	4	9	13
España	7	17	24	16	8	24
Finlandia	2	17	19	7	12	19
Francia	31	44	75	14	61	75
Reino Unido	48	89	137	28	109	137
						.../...

País	Comité			Índice		
	Sí Comité	No Comité	Total	Sí DJSI	No DJSI	Total
.../...						
Grecia	0	4	4	1	3	4
Irlanda	2	7	9	1	8	9
Italia	7	14	21	11	10	21
Luxemburgo	1	1	2	1	1	2
Países Bajos	8	17	25	7	18	25
Noruega	4	9	13	2	11	13
Portugal	4	2	6	1	5	6
Suecia	0	0	31	4	27	31
Total	125	330	486	124	362	486

Para esclarecer esta cuestión la **tabla 3** recoge la distribución total cruzada de las empresas de nuestra muestra en función a estas dos variables: Comité de Sostenibilidad e índice DJSI.

Tabla 3. Distribución cruzada de las empresas en función a las variables comité e índice

	Empresas con Comité	Empresas sin Comité	Total
Incluidas en el DJSI	55	69	124
No incluidas en el DJSI	70	292	362
Total	125	361	486

Observamos en este caso como de las 125 empresas que tienen Comité de Sostenibilidad hay una mayoría (70) que no pertenecen al índice DJSI, mientras que 55 sí lo hacen. La misma interpretación es obtenida si se analiza el conjunto de las empresas que pertenecen al índice DJSI, donde de las 124 empresas que pertenecen a dicho Índice la mayoría (69) no poseen un Comité de Sostenibilidad. Por lo tanto, aunque en ese primer momento se pudiera pensar en esa relación entre tener Comité (125 empresas con Comité) y estar en el Índice (124 empresas están en el Índice), consecuencia de esa coincidencia en cifras, vemos con el análisis de la tabla cruzada que tener

Comité de Sostenibilidad no es garantía de estar en el índice DJSI. De hecho, así se desprende de la existencia de esas 69 empresas que aun no teniendo Comité de Sostenibilidad sí se encuentran incluidas en el índice DJSI.

Si bien es cierto, las empresas que están incluidas en el Índice tienen mayor probabilidad de tener Comité de Sostenibilidad (55 de 124) frente a las que no están incluidas en el Índice (70 de 362).

Este resultado obtenido respalda la necesidad de analizar cómo se configura el consejo de administración, y más en concreto el Comité de Sostenibilidad, para comprender su repercusión a la hora de formar parte del Índice y saber la verdadera orientación en materia de RSC, cuestión que desarrollaremos con más profundidad en el apartado de resultados mediante la aplicación de técnicas econométricas.

Lo que sí queda reflejado en esta tabla de variables cruzadas es la mayor coincidencia entre empresas sin Comité de Sostenibilidad y que no pertenecen al DJSI (292 empresas).

3.2. MODELO Y METODOLOGÍA

A continuación, y como paso previo y necesario para mostrar nuestro modelo y metodología, procederemos a la definición de las variables de las que se harán uso para conformar nuestro modelo y poder así contrastar las hipótesis planteadas en la anterior sección.

En primer lugar, definiremos nuestras variables explicativas y que guardan relación con el papel desarrollado por el consejo de administración. La variable (INDEP) es la proporción de consejeros independientes en el consejo de cada empresa. La variable (COMITE) es una variable ficticia que es igual a 1 si la empresa tiene un comité de RSC y 0 en caso contrario. Y la variable (MUJERES) mide el porcentaje de mujeres en el comité de RSC, en caso de existir, siendo 0 en caso de que la empresa no tenga dicho comité.

Nuestro modelo incluye también algunas variables de control. A pesar de que no son factores determinantes directos de acciones de RSC, estas variables proporcionan información importante que debe ser tenida en cuenta. Así, por un lado, con el objeto de corregir el tamaño del consejo de administración, se introduce dicha variable (LNCA) medida como el logaritmo neperiano del número de consejeros en la empresa. Y, por otro, se incluyen diversas medidas que son indicadores relevantes de la situación financiera de las empresas, aportando información sobre el tamaño, el endeudamiento y el valor de mercado, y que suelen explicar las decisiones adoptadas por los directivos. Así, el tamaño de la empresa queda recogido en la variable (LNAT), definida como el logaritmo neperiano de los activos totales (UDAYASANKAR, 2008; HOLDER-WEBB *et al.*, 2009). El endeudamiento se mide a través de la variable (END) y se define como el cociente entre recursos ajenos y activos totales. Y, por último, en cuanto a la medida de valor de mercado se hace uso del Market-to-Book (MB), definida como la relación entre el valor de mercado de las acciones (capitalización bursátil) y el valor contable de la empresa (valor contable de los recursos propios).

Por último, se presenta la variable (INDICE) que se trata de una variable ficticia que toma valor 1 si la empresa está incluida en el índice de sostenibilidad DJSI y 0 en otro caso. Esta variable será, como se explicará a continuación cuando se presente el modelo utilizado para contrastar nuestras hipótesis, nuestra principal variable a explicar.

Dado que el negocio internacional puede verse afectado por el entorno legal e institucional, tanto del país de origen de la empresa como del país en el que desarrolla sus actividades, también hemos fijado un conjunto de factores nacionales mediante un grupo de variables ficticias nacionales. Estas variables comprueban los efectos regionales o geográficos y la diversidad transnacional del gobierno corporativo en Europa. Así mismo, se incluyen, igualmente, variables *dummies* que recogen el efecto del sector.

Todas estas variables que acaban de ser expuestas son medidas anualmente en cada empresa, por lo que el modelo general, utilizado para contrastar las hipótesis H1, H2 y H3, se expresa como:

$$\begin{aligned} INDICE_{it} = & b_0 + b_1 INDEP_{i,t} + b_2 COMITE_{i,t} + b_3 MUJERES + b_4 MB_{i,t} + \\ & + b_5 LNAT_{i,t} + b_6 END_{i,t} + b_7 LNCA_{i,t} + b_i \text{Country dummies} + b_i \text{Sector} \\ & \text{dummies} + \eta_i + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (1)$$

Donde i representa la firma, t el periodo de tiempo, η_i es el término de efectos fijos de cada empresa o la heterogeneidad inobservable y constante, y $\varepsilon_{i,t}$ es el error estocástico utilizado para introducir posibles errores en la medición de las variables independientes y la omisión de variables explicativas.

Para contrastar la hipótesis 4 se emplea el modelo (1) sustituyendo la variable dependiente por la variable (MB), que aproxima una medida adecuada de creación de valor para la muestra de empresas, ya que todas ellas cotizan, e incorporando la variable (INDICE) como variable independiente.

Como se observará en el siguiente epígrafe, de resultados, para contrastar las hipótesis H1, H2 y H3 mediante el modelo expresado en la ecuación (1) planteado en líneas anteriores, debido a la naturaleza dicotómica de la variable dependiente, el método más adecuado es el análisis logit, que se basa en estimaciones de máxima probabilidad. Por lo tanto, en lugar de utilizar el coeficiente R^2 (ajustado), la evaluación de la bondad del ajuste se basa en la relación de máxima verosimilitud y en el porcentaje de predicciones correctas. Por tanto, empleamos el porcentaje de predicciones correctas que es bastante alto en todas las estimaciones. Sin embargo, en nuestro caso, la bondad de ajuste no es tan importante como la significación estadística de las variables explicativas en este tipo de modelo.

Referente a la hipótesis H4, recordemos como el modelo sufría variación en cuanto a la variable dependiente, siendo en este caso la variable (MB) e incorporando la variable (INDICE) como independiente. Así, la metodología utilizada en este caso será mínimos cuadrados ordinarios.

4. RESULTADOS

El análisis empírico se divide en dos etapas. En primer lugar, ofrecemos un análisis descriptivo para mostrar las principales características de nuestras variables mediante los principales estadísticos descriptivos y la realización de test de diferencias de medias, con el ánimo de ver posibles diferencias en la estructura del consejo y de la empresa que tuvieran su efecto en las políticas llevadas a cabo en la empresa en materia de responsabilidad social. En segundo lugar, contrastamos nuestras hipótesis mediante un análisis explicativo haciendo uso de la metodología explicada en el anterior apartado, con objeto de conocer esas relaciones entre la composición del consejo y su efecto en la orientación de las empresas hacia la RSC.

4.1. RESULTADOS DESCRIPTIVOS

En primer lugar, en el análisis descriptivo, vamos a proceder a mostrar los principales estadísticos –la media, la mediana, la desviación estándar y los valores mínimos y máximos– de las variables que hemos presentado con anterioridad y que se puede observar en la **tabla 4**.

Tabla 4. Estadísticos descriptivos

	Media	Mediana	Desviación típica	Mínimo	Máximo
INDEP	0.598	0.559	0.212	0	1
MB	3.633	2.534	7.495	-37.554	121.980
LNCA	2.349	2.398	0.333	1.099	3.045
LNAT	22.570	22.434	1.359	19.469	26.291
END	0.447	0.612	3.824	-83.540	3.484
MUJERES	0.050	0	0.137	0	0.75

Media, mediana, desviación típica, valor mínimo y máximo de las variables de las empresas incluidas en la muestra. INDEP es la proporción de consejeros independientes del consejo; MB es la relación entre el valor de mercado de las acciones y el valor contable de la empresa; LNCA es el logaritmo neperiano del número de consejeros de la empresa; LNAT es el logaritmo neperiano de los activos totales; END es el cociente entre recursos ajenos y activos totales; MUJERES es el porcentaje de mujeres en el comité de RSC.

Para una mayor comprensión sobre el efecto de nuestras variables en la posibilidad de pertenecer o no al Índice y de tener o no Comité de Sostenibilidad realizamos una comparación de medias. Así, estudiamos si existen diferencias entre las empresas incluidas en el DJSI y las no incluidas y las empresas con Comité y las que no tienen, para lo cual los valores de la media se dividen en dos grupos. La **tabla 5** también muestra que el p-valor o nivel máximo de significación rechaza la

hipótesis nula de igualdad de medias, de acuerdo con el test-T. El p-valor muestra claramente las diferencias significativas según la empresa tenga o no un comité de RSC. Las medias y la presencia de consejeros independientes son más altas en las empresas incluidas en el DJSI, y estas diferencias son significativas.

Tabla 5. Test de diferencias de medias

	Media INDICE			Media COMITE		
	No INDICE	INDICE	t-test p-value	No COMITE	COMITE	t-test p-value
INDEP	0.59	0.63	**	0.58	0.64	***
MB	4.02	2.51	**	3.43	4.21	
LNCA	2.31	2.47	***	2.32	2.43	***
LNAT	22.18	23.70	***	22.34	23.24	***
END	0.38	0.65		0.38	0.63	
MUJERES	0.03	0.12	***	0	0.20	***

INDEP es la proporción de consejeros independientes del consejo; MB es la relación entre el valor de mercado de las acciones y el valor contable de la empresa; LNCA es el logaritmo neperiano del número de consejeros de la empresa; LNAT es el logaritmo neperiano de los activos totales; END es el cociente entre recursos ajenos y activos totales; MUJERES es el porcentaje de mujeres en el comité de RSC. El valor del test-t es el máximo nivel de significación (p-valor) para rechazar la hipótesis nula de igualdad de medias entre ambas submuestras según el test-t paramétrico. ***, ** y * indican significación al 99 %, 95 % y el nivel de confianza del 90 %, respectivamente.

Se puede observar como nuestras variables de estructura del consejo de administración, porcentaje de independientes en el consejo (INDEP) y el porcentaje de mujeres en el Comité de Sostenibilidad (MUJERES) presentan diferencias significativas en sus medias, tanto en la opción de que la empresa pertenezca o no al Índice como en que la empresa presente o no Comité de Sostenibilidad. Las empresas pertenecientes al Índice presentan mayor porcentaje de independientes en el consejo y mayor porcentaje de mujeres en el Comité de Sostenibilidad, en términos medios. Y lo mismo sucede con las empresas que presentan Comité de Sostenibilidad.

Este análisis pone de relieve la importancia de analizar la composición y estructura del consejo de administración, pues como hemos detallado, en términos medios, las diferencias son significativas. Y recordemos como en el análisis de la muestra se detalló la necesidad de profundizar en ello pues ya se evidenció que el hecho de poseer un Comité de Sostenibilidad no era sinónimo de pertenecer al Índice. Así, en este análisis de medias se refleja como el hecho de una mayor presencia de mujeres, en término medio, sí representa una diferencia significativa a la hora de pertenecer a dicho Índice. De ahí, la relevancia de ahondar en este análisis mediante técnicas econométricas como haremos en el estudio explicativo, contrastando nuestras hipótesis.

4.2. RESULTADOS EXPLICATIVOS

La **tabla 6** muestra los principales resultados explicativos del análisis logit de la ecuación (1) que recoge nuestro modelo. Como se observa en dicha tabla, las estimaciones se pueden aceptar de acuerdo con la relación de probabilidad logarítmica. Llevamos a cabo estas regresiones a través del procedimiento de máxima verosimilitud. En estos casos, la principal medida de la bondad del ajuste es el porcentaje predicho correctamente. Los resultados indican que este porcentaje es bastante alto en todas las estimaciones. Como indicadores adicionales de bondad de ajuste, en la tabla 6 proporcionamos el coeficiente pseudo-R².

Tabla 6. Resultados de la estimación logit

	(1)	(2)
CONSTANTE	-25.986*** (3.210)	-26.464*** (3.190)
INDEP	1.200 (0.755)	1.303* (0.759)
COMITE	0.801** (0.326)	
MUJERES		2.923*** (0.920)
MB	-0.018 (0.027)	-0.020 (0.024)
LNAT	1.060*** (0.147)	1.082*** (0.147)
END	0.217 (0.907)	0.204 (0.907)
LNCA	0.137 (0.526)	0.110 (0.530)
		.../...

	(1)	(2)
.../...		
Variables <i>dummies</i> país	Sí	Sí
Variables <i>dummies</i> sector	Sí	Sí
Número de observaciones	486	486
Pseudo R ²	0.31	0.32
Índice de probabilidad	172.45	177.20
<p>La variable dependiente es la inclusión en el índice Dow Jones Sustainability Index (INDICE). INDEP es la proporción de consejeros independientes del consejo; COMITE es una variable <i>dummy</i> que recoge la existencia de un comité sostenible dentro del consejo de administración; MB es la relación entre el valor de mercado de las acciones y el valor contable de la empresa; LNCA es el logaritmo neperiano del número de consejeros de la empresa; LNAT es el logaritmo neperiano de los activos totales; END es el cociente entre recursos ajenos y activos totales; MUJERES es el porcentaje de mujeres en el comité de RSC. ***, ** y * indican significación al 99 %, 95 % y el nivel de confianza del 90 %, respectivamente.</p>		

El coeficiente de la variable (INDEP), que mide el porcentaje de consejeros independientes en el consejo de administración (tabla 6, columnas 1-2), es positivo y estadísticamente significativo solo cuando se introduce la variable (MUJERES), lo cual solamente nos permite aceptar nuestra primera hipótesis de forma parcial. Esta circunstancia puede responder al hecho de que la sola presencia de consejeros independientes en el consejo de administración no sea garantía suficiente de una verdadera orientación hacia la RSC.

El coeficiente de la variable (COMITE), que mide la existencia de un comité de RSC dentro del consejo, es positivo y significativo (tabla 6, columna 1). Este resultado sugiere que la existencia de un comité de sostenibilidad es un buen indicador de que el consejo podrá llevar a cabo acciones de RSC, con el objetivo de que la empresa se puede incluir en un índice de sostenibilidad como el DJSI, apoyando nuestra segunda hipótesis.

Sin embargo, en muchos casos y como se ha mostrado en líneas anteriores al realizar el análisis de la muestra y la comparación de medias en el estudio descriptivo, el hecho de contar con más consejeros independientes o con un Comité de Sostenibilidad solo sirve para legitimar otras políticas y acciones no socialmente responsables, no desprendiéndose necesariamente una relación directa entre estas variables de composición y estructura del consejo y una correcta orientación de la empresa hacia la RSC que en última instancia la conlleve estar incluida en un índice como pueda ser el DJSI. Por tanto, si deseamos saber las intenciones y la verdadera estrategia de RSC que sigue la empresa, debemos analizar la composición del comité de sostenibilidad. El coeficiente de la variable (MUJERES) es igualmente positivo y significativo lo que confirma que una mayor presencia de mujeres en el comité de RSC muestra que el consejo es el primero en cumplir con la función de preocuparse por los *stakeholders* y, verifica, con ello, la tercera hipótesis planteada.

En cuanto a las variables de control, la tabla 4 muestra que la medida de valor de mercado (MB), el endeudamiento (END) y el tamaño del consejo (LNCA) no son significativos mientras que la dimensión de la empresa (LNAT) tiene una influencia positiva sobre la RSC, lo que puede deberse a que las grandes empresas tienen más capacidad y mejores oportunidades para invertir en iniciativas sociales.

La **tabla 7** muestra los resultados de la estimación tomando como variable dependiente la variable (MB) que permite medir la creación de valor para la empresa, lo que nos permite analizar nuestra cuarta hipótesis que indicaba que una mayor presencia de mujeres en el consejo de sostenibilidad ayudaría a crear valor para la empresa.

Se observa como la presencia de consejeros independientes en el consejo de administración (INDEP), tener o no comité de sostenibilidad (COMITE) o la variable que recoge la pertenencia al DJSI (INDICE) son no significativas, luego son características que no garantizan, como sucedía igualmente con la presencia de independientes en los resultados de la tabla 6, una verdadera orientación hacia la RSC. Y, tal y como se evidencia en los resultados de la tabla 7, tampoco es sinónimo de una creación de valor para la empresa. De nuevo, se debe poner el foco de atención en la composición y estructura del consejo y, más en concreto, del comité de sostenibilidad, puesto que como se ha evidenciado simplemente por poseer un comité de sostenibilidad no se crea valor. Sin embargo, cuando prestamos atención a la composición del mismo, analizando la presencia de mujeres (MUJERES) se muestra como presenta un resultado positivo y significativo, lo que nos lleva a aceptar dicha hipótesis.

Respecto a las variables de control, en la tabla 7 se explica que la dimensión de la empresa (LNAT) presenta un efecto negativo y significativo en la creación de valor, mientras que ni el endeudamiento (END) ni el tamaño del consejo de administración (LNCA) son significativos.

Tabla 7. Resultados de la estimación regresión MCO

	(1)
CONSTANTE	27.511*** (7.658)
INDEP	0.627 (1.938)
MUJERES	5.913* (3.200)
	.../...

	(1)
.../...	
LNAT	-1.235*** (0.358)
END	0.055 (0.088)
LNCA	1.232 (1.374)
COMITE	1.163 (1.061)
INDICE	-0.828 0.918
Variables <i>dummies</i> país	Sí
Variables <i>dummies</i> sector	Sí
Número de observaciones	486
R ² ajustado	0.063
<p>La variable dependiente MB es la relación entre el valor de mercado de las acciones y el valor contable de la empresa. INDEP es la proporción de consejeros independientes del consejo; COMITE es una variable <i>dummy</i> que recoge la existencia de un comité sostenible dentro del consejo de administración; LNCA es el logaritmo neperiano del número de consejeros de la empresa; LNAT es el logaritmo neperiano de los activos totales; END es el cociente entre recursos ajenos y activos totales; MUJERES es el porcentaje de mujeres en el comité de RSC; INDICE es una variable <i>dummy</i> que recoge la inclusión en el índice Dow Jones Sustainability Index. ***, ** y * indican significación al 99 %, 95 % y el nivel de confianza del 90 %, respectivamente.</p>	

5. CONCLUSIÓN Y DISCUSIÓN

En este trabajo, mediante el análisis de 486 grandes empresas cotizadas europeas recogidas en el Stoxx Europe 600 para el año 2011, se ha puesto el foco de atención en la intención por parte de algunas empresas de formar parte de los índices de sostenibilidad, en nuestro caso el DJSI.

Este estudio contribuye a la literatura sobre RSC y gobierno corporativo, considerando la importancia de tener en el consejo un comité de sostenibilidad bien equilibrado y con presencia

de mujeres como mecanismo que oriente las acciones de RSC requeridas para que la empresa se incluya en el DJSI y, así, reducir los problemas de gobierno corporativo.

La inclusión de las empresas en estos índices de sostenibilidad, como el DJSI, puede conducir a un reconocimiento externo, además de servir como una herramienta efectiva para mejorar la sostenibilidad de las empresas, garantizando que dichas empresas adoptan unas mejores prácticas sostenibles y, que en última instancia, generen valor para la empresa.

Así, en materia de RSC, se torna imprescindible el estudio de la estructura y composición del consejo de administración, debiendo caminar hacia la ampliación al modelo *stakeholder*, donde se tengan presentes los intereses de todos los grupos de interés y no solo los de los accionistas mayoritarios. Por ello, se considera necesaria la presencia de consejeros independientes que velen por los intereses de otros grupos, como los accionistas minoritarios, y también la presencia de mujeres y/u otros grupos de interés de manera que se refleje mejor el género y la diversidad de los empleados, clientes y otros grupos de interés.

Nuestros resultados muestran como la simple presencia de consejeros independientes en el consejo de administración no es garantía de una verdadera orientación hacia la RSC. Y, por tanto, tampoco lo es de formar parte de un índice de sostenibilidad como es el DJSI ni generar valor para la empresa. Se debería profundizar en si estos consejeros independientes están relacionados directamente con la RSC, bien por ejemplo perteneciendo al comité de sostenibilidad o poseyendo experiencia previa en dicha materia. Además, resultaría de especial relevancia valorar la calidad de la independencia de dichos consejeros, puesto que quizá su presencia en el consejo de administración responda más a un cumplimiento de normativas o recomendaciones que a una verdadera orientación a la RSC o ampliación al modelo *stakeholder*.

Por otra parte, se pone de relieve la importancia de tener en el consejo un comité de sostenibilidad como un mecanismo que oriente las acciones de RSC requeridas para que la empresa se incluya en el DJSI y, así, reducir los problemas de gobierno corporativo. Además, se ha observado como la presencia de mujeres en estos comités de RSC permite cumplir mejor con un enfoque *stakeholder* abierto a todos los grupos de interés. La preocupación por la participación de las mujeres en los órganos de gobierno amplía la orientación del consejo hacia importantes grupos de interés, reflejando en sí mismo un modelo de construcción de sociedad que se pretende alcanzar mediante políticas socialmente responsables, circunstancia que contribuye a pertenecer al índice de sostenibilidad DJSI y a la creación de valor para la empresa debido a la reducción de costes de agencia. Si bien, al igual que sucedía con los consejeros independientes, cabe esperar que estos efectos cobren especial relevancia cuando la presencia de las mujeres en los órganos de gobierno no responda a imposiciones legales, pues en ese caso el enfoque *stakeholder* no es creíble. Así, se antoja interesante un estudio que incluya la legislación en este ámbito y ayude a esclarecer la motivación de la presencia de las mujeres en los órganos de gobierno.

Por tanto, para las empresas multinacionales, una mayor independencia del consejo y una mayor presencia de mujeres en los órganos de gobierno no debería ser solo una recomendación de buenas prácticas de gobierno corporativo, sino un verdadero objetivo estratégico de RSC.

Para concluir, destacamos la relevancia de la orientación de la empresa hacia un modelo *stakeholder*, de forma que no solo se preocupe de los intereses de los principales accionistas sino también de los minoritarios y de otros grupos de interés, y hacia verdaderas acciones de RSC, que no solo contribuyan a pertenecer a índices de sostenibilidad, como en nuestro caso al DJSI, y a crear valor para la empresa, sino también a construir sociedad desde la cúspide de las empresas.

Bibliografía

- AHERN, K. R. y DITTMAR, A. [2012]: «The changing of the boards: The impact on firm valuation of mandated female board representation». *Quarterly Journal of Economics*, 127, págs. 137-197.
- ANDREU, A. y FERNÁNDEZ-FERNÁNDEZ, J. L. [2011]: «De la RSC a la sostenibilidad corporativa: una evolución necesaria para la creación de valor». *Harvard Deusto Business Review*, 207, págs. 4-21.
- AYUSO, S. y ARGANDOÑA, A. [2007]: «Responsible Corporate Governance: Towards a Stakeholder Board of Directors?». *Working Paper* no. 701. IESE Business School, Barcelona.
- BAKAN, J. [2004]: *The Corporation: The Pathological Pursuit of Profit and Power*. Constable, London.
- BRADSHAW, P. y WICKS, D. [2000]: «The Experiences of WHITE Women on Corporate Boards in Canada: Compliance and Non-compliance to Hegemonic Masculinity», en BURKE, R. J. y MATTIS, M. C. (eds.), *Women on Corporate Boards of Directors* (Kluwer Academic Publishers, The Netherlands), págs. 97-109.
- BRUNZELL, T. y LILJEBLOM, E. [2014]: «Chairmen's perceptions of female board representation: a study on Nordic listed companies», *Equality, Diversity and Inclusion: An International Journal*, vol. 33, Iss: 6, págs. 523-534.
- CAMACHO, I.; FERNÁNDEZ J. L.; GONZÁLEZ, R. y MIRALLES, J. [2013]: *Ética y Responsabilidad Social Empresarial*. Bilbao: Desclée de Brouwer.
- CANALS, L. [2010]: «Rethinking the firm's mission and purpose». *European Management Review*, 7, págs. 195-204.
- CARTER, D.; D'SOUZA, F. P.; SIMKINS, B. J. y SIMPSON, W. G. [2007]: «The Diversity of Corporate Board Committees and Firm Financial Performance». Disponible en SSRN: <<http://ssrn.com/abstract=972763> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.972763>>.
- COLLIER, J. y ESTEBAN, R. [2007]: «Corporate Social Responsibility and Employee Commitment». *Business Ethics: A European Review*, 16(1), págs. 19-32.
- DE ANCA, C. y ARAGÓN, S. [2007]: «La mujer directiva en España: catalizadores e inhibidores en las decisiones de trayectoria profesional». *Academia. Revista Latinoamericana de Administración*, 38, págs. 45-63.
- DEL BRÍO, E. y DEL BRÍO, I. [2009]: «Los consejos de administración en las sociedades cotizadas: avanzando en femenino». *Revista de Estudios Empresariales. Segunda época*, 1, págs. 102-118.
- ELKINGTON, G. J. [1999]: *Cannibals with Forks: The Triple Bottom Line of 21st Century Business*. Oxford: John Wiley & Sons Ltd.
- ESTEBAN, L. [2007]: *Consejos de administración y creación de valor: la perspectiva del género*, Tesis Doctoral, Universidad de Zaragoza.

- FACCIO, M.; MARCHICA, M. T. y MURAC, R. [2016]: «CEO Gender, Corporate Risk-Taking, and the Efficiency of Capital Allocation». Disponible en: *Working paper*, Krannert School of Management, Purdue University.
- FREEMAN, R. E. [1984]: *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Pitman Boston.
- FREEMAN, R. E.; RUSCONI, G.; SIGNORI, S. y STRUDLER, A. [2012]: «Stakeholder theory (ies): Ethical ideas and managerial action». *Journal of business ethics*, 109(1), págs. 1-2.
- GONZÁLEZ, R. M. [2010]: «El problema de género en las estructuras empresariales españolas del siglo XXI». *Información Comercial Española, ICE: Revista de economía*, 852, págs. 113-125.
- HAGSTRÖM, M.; HORNBY, J. y FARREL, A. A. [2010]: «The evolving science of managing for sustainability: using ICT to optimize environmental and economic outcomes». *Global information technology report, 2009-2010*, págs. 81-92.
- HOLDER-WEBB, L.; COHEN, J. R.; NATH, L. y WOOD, D. [2009]: «The Supply of Corporate Social Responsibility Disclosures Among U.S. Firms». *Journal of Business Ethics*, 84(4), págs. 497-527.
- IBRAHIM, N. A. y ANGELIDIS, J. P. [1994]: «Effect of Board Members' Gender on Corporate Social Responsiveness Orientation». *Journal of Applied Business Research*, 10(1), págs. 35-40.
- JANSSON, E. [2005]: «The Stakeholder Model: The Influence of the Ownership and Governance Structures». *Journal of Business Ethics*, 56(1), págs. 1-13.
- KELLY, M. y WHITE, W. [2009]: «From Corporate Responsibility to Corporate Design: Rethinking the Purpose of the Corporation». *Journal of Corporate Citizenship*, Spring, 33, págs. 23-27.
- MITCHELL, R. K.; AGLE, B. R. y WOOD, D. J. [1997]: «Toward a Theory of Stakeholder Identification and Salience: Defending the Principle of Who and What Counts». *Academy of Management Review*, 22, págs. 853-856.
- UDAYASANKAR, K. [2008]: «Corporate Social Responsibility and Firm Size». *Journal of Business Ethics*, 83(2), págs. 167-175.