



UNIVERSIDAD DE LAS PALMAS DE GRAN CANARIA
Facultad de Economía, Empresa y Turismo



GRADO EN ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS

Gestión financiera y rentabilidad de la empresa española 2014-2018: ¿Es una cuestión del género de la propiedad?

Presentado por Alejandro Arístides Rodríguez Pérez

Las Palmas de Gran Canaria, a 3 de septiembre de 2020

ÍNDICE

1	INTRODUCCIÓN	1
2	GÉNERO Y GESTIÓN EMPRESARIAL	2
2.1	Efecto del género del propietario en el desempeño empresarial	4
3	ASPECTOS METODOLÓGICOS	12
3.1	Determinación de la muestra	12
3.2	Definición de las variables	14
3.3	Características generales de las empresas	16
4	RESULTADOS	20
4.1	Género de los propietarios de las empresas españolas	20
4.2	Decisión de capital y rentabilidad de las empresas españolas según el género de los propietarios	24
5	CONCLUSIONES	30
	REFERENCIAS	34

ÍNDICE DE GRÁFICOS Y TABLAS

FIGURAS Y GRÁFICOS

Figura 1. Relación entre el género del propietario y las variables de resultados	11
Gráfico 1. Género del propietario de las empresas españolas	21
Gráfico 2. Propietario controlador de las empresas españolas	22

CUADROS Y TABLAS

Cuadro 1. Diferencias en la gestión de la empresa derivadas del género del propietario	11
Tabla 1. El género del propietario y el desempeño empresarial. Estudios previos	9
Tabla 2. Localización de las empresas españolas	17
Tabla 3. Distribución sectorial de las empresas españolas	18
Tabla 4. Forma jurídica de las empresas españolas	18
Tabla 5. Perfil de las empresas españolas	19
Tabla 6. Edad y tamaño de la empresa según el género del propietario	23
Tabla 7. Cifra de negocios y empleados según el género del propietario	24
Tabla 8. Estructura de capital según el género del propietario controlador	25
Tabla 9. Liquidez, proveedores y garantía según el género del propietario controlador	26
Tabla 10. Rentabilidad de las empresas españolas según el género del propietario controlador	28
Tabla 11. Resultados según el género del propietario controlador para una muestra pareada	30

1 INTRODUCCIÓN

Las PYMEs desempeñan un papel esencial en la economía al representar, según el Consejo Internacional para la pequeña empresa, más del 90% del total de empresas, generar más del 65% del empleo y el 50% del Producto Interior Bruto (PIB) a nivel mundial. Por tanto, la actividad empresarial, especialmente de las PYMEs, juega un papel importante en la evolución de la economía, ya que contribuye a la creación de riqueza, a la innovación y al desarrollo económico de las regiones y los países. Aunque existen muchos factores que pueden influir en el desempeño de la actividad empresarial, en este trabajo nos centramos en la importancia del género del propietario.

Esta dimensión constituye un tema de actualidad y explica que muchas investigaciones incluyan una perspectiva de género en el estudio del desempeño empresarial, comparando el rendimiento de las empresas propiedad de una mujer con las que son propiedad de un hombre. Sin embargo, los resultados de los estudios previos no son concluyentes y no existe un acuerdo sobre los efectos del género en la actividad empresarial y, además, la mayoría de los estudios se han realizado en países de origen anglo-sajón y del Norte de Europa (Díaz-García y Jiménez-Moreno, 2010). Por tanto, el objetivo de este trabajo consiste en analizar la relación existente entre el género de la propiedad empresarial y la gestión financiera y la rentabilidad de las empresas españolas en el periodo 2014 – 2018.

Para alcanzar el objetivo planteado realizamos un estudio empírico a partir de una muestra de 2.088 empresas españolas, encontrando que el 88% de las mismas están controladas por un hombre. Estos resultados corroboran que el papel de la mujer como accionista controladora sigue siendo bajo en el contexto de las empresas españolas. Además, los resultados obtenidos revelan que, en el contexto español, no existen diferencias significativas entre las empresas controladas por un hombre o por una mujer ni en la gestión financiera (estructura de capital) ni en la rentabilidad financiera. Sin embargo, es importante resaltar que existen diferencias significativas en las variables representativas de la gestión financiera y la rentabilidad cuando en el control de la empresa existen personas de ambos géneros.

Como aportaciones de este trabajo podemos señalar, en primer lugar, que es de los primeros estudios, hasta donde conocemos, que analiza dicha problemática en el contexto español. En segundo lugar, hay que señalar que, a diferencia de la mayoría de los trabajos previos que consideran una muestra de empresas de reciente generación, este trabajo se centra en empresas consolidadas en el mercado. En tercer lugar, debemos destacar que tenemos en cuenta tres colectivos según el género del propietario: mujer, hombre y dos personas de diferente género, mientras que los trabajos previos, fundamentalmente, solo contemplan dos grupos. Finalmente, debemos resaltar que el análisis no solo contempla la presencia de una mujer en la propiedad sino el género del accionista controlador.

Para alcanzar este objetivo, el trabajo se estructura en cinco apartados, después de la introducción presentamos la revisión de la literatura académica realizada, con el objeto de identificar los argumentos teóricos que señalan la existencia de una gestión diferenciada dependiendo del género del propietario de la empresa. A continuación, una vez revisada la literatura académica, en el apartado 3 se establecen los aspectos metodológicos que nos permiten realizar el estudio empírico; es decir, procedemos a explicar la determinación de la muestra, definir las variables (género del propietario, endeudamiento, la estructura de la deuda, rentabilidad, etc.) y comentar el perfil o características generales de las empresas españolas que conforman la muestra. En el siguiente apartado, presentamos y analizamos los resultados del estudio empírico tendente a estudiar la relación entre el género del propietario y la gestión financiera de la empresa. Finalmente, en el último apartado del trabajo exponemos las principales conclusiones obtenidas, así como las futuras líneas de investigación.

2 GÉNERO Y GESTIÓN EMPRESARIAL

De acuerdo con Díaz-García y Jiménez-Moreno (2010: 153), “[...] el género existe como un proceso de autoidentificación y categorización social, junto con otras formas de identidad social”. Es decir, estos autores señalan que las teorías de identidad y de categorización social argumentan que los individuos, con frecuencia, se clasifican a sí mismos y al resto en categorías sociales. Por ello, el género “nos hace culturalmente inteligibles en la interacción social, interpretando a las otras personas en función de su género” (Díaz-García y Jiménez-Moreno, 2010: 153). Esta idea es también

resaltada por Loukil y Yousfi (2016), al señalar que el género es una categoría socialmente creada, que refleja los roles culturales de feminidad y masculinidad.

Cuando investigamos el efecto del género en el ámbito empresarial, en especial en la propiedad de las empresas, encontramos que los estudios e investigaciones se han realizado, principalmente, en países de origen cultural anglosajón y del Norte de Europa (De Luis-Carnicer et al., 2007; Díaz-García y Jiménez-Moreno, 2010; Díaz-García y Brush, 2012) y para empresas de reciente creación. Estos estudios revelan que las percepciones sobre el género pueden generar una serie de problemas y establecer barreras de entrada en la actividad empresarial hasta que la empresa se consolida en el mercado (Díaz-García y Jiménez-Moreno, 2010). Es decir, dichas percepciones tienen una influencia importante en la actividad empresarial. Las diferencias de género dificultan a las mujeres explotar todo su potencial, especialmente en el caso de tener que buscar recursos para desempeñar la actividad empresarial. Cuando los grupos de interés de la empresa, en particular clientes y acreedores, perciben una menor legitimidad de la empresa por estar liderada por una mujer, esto incide en su posición de mercado, dificultando la obtención de recursos financieros y económicos. Además, de acuerdo con Díaz-García y Jiménez-Moreno (2010), para que la empresa pueda obtener un mayor rendimiento, la persona que la dirige debe tener amplia experiencia en el mundo laboral; sin embargo, las empresas dirigidas por mujeres tienen la desventaja de que, debido a exclusión de estas del mercado laboral, disponen de menos experiencia.

En esta línea, diversos estudios demuestran que existen algunas desventajas estructurales cuando una empresa está controlada por una mujer. Dichas desventajas estructurales incluyen una menor dimensión y antigüedad, así como la concentración en sectores que generan una menor rentabilidad, como el sector servicios (Díaz-García y Jiménez-Moreno, 2010; Díaz-García y Brush, 2012; Justo, 2008). Entre las desventajas también tenemos que incluir que cuando el propietario de la empresa es una mujer, esta acude en menor medida a la financiación externa y cuenta con una menor disponibilidad de capital humano, social y financiero, que son importantes para dirigir una empresa en la dirección adecuada (Díaz-García y Jiménez-Moreno, 2010; Justo, 2008).

2.1 Efecto del género del propietario en el desempeño empresarial

Las teorías feministas constituyen un marco útil para explicar las diferencias en las decisiones adoptadas por las empresas según el género del propietario (Orser et al., 2010). De acuerdo con Justo (2008) y Orser et al. (2010), estas teorías se pueden agrupar en tres tipos diferentes: feminista liberal, social feminista y social construccionista. De acuerdo con Foss et al. (2019: 10), los tres enfoques coinciden en reconocer lo que subyace en el feminismo: “el reconocimiento de la subordinación de la mujer en la sociedad y el deseo de rectificar este hecho”. La primera corriente considera que el hombre y la mujer son iguales como empresarios; la segunda enfatiza las diferencias entre ambos y; la tercera perspectiva teórica establece que las similitudes y diferencias entre hombres y mujeres desarrollan un sistema social.

De forma sintética, la *Teoría Feminista Liberal* postula que la mujer y el hombre presentan capacidades similares y que las diferencias en el desempeño de sus empresas son reflejo de la discriminación social de la mujer o de la existencia de barreras estructurales (Orser et al., 2010; Robb y Watson, 2012). Un ejemplo de la discriminación de la mujer frente al hombre, de acuerdo con Robb y Watson (2012), se observa en las decisiones adoptadas por las entidades bancarias a la hora de conceder un préstamo. En el caso de las barreras estructurales, estos autores mencionan la carencia de una adecuada formación empresarial. Es decir, como recoge Justo (2008) los estudios previos, centrados en pymes y emprendimiento, señalan que existen limitaciones para que la mujer empresaria pueda acceder a los recursos humanos y financieros necesarios para emprender y mantener un negocio. Este hecho dificulta a la mujer empresaria tener éxito porque una de las claves para la supervivencia de las empresas es contar con los recursos necesarios. Por ello, este enfoque teórico postula que las empresas dirigidas por propietarias son menos rentables y tienen más posibilidades de fracasar (Justo, 2008; Robb y Watson, 2012). No obstante, Robb y Watson (2012) comenta que las leyes anti-discriminación de la mujer que se han ido aprobando e implantando en los diferentes países pueden contribuir a reducir las diferencias en el desempeño de las empresas dirigidas por hombres frente a aquellas controladas por mujeres; de forma que, según esta perspectiva teórica, no existirían diferencias.

Por el contrario, la denominada *Teoría Social Feminista* argumenta que existen diferencias importantes entre la mujer y el hombre, inherentes a su naturaleza y que se manifiestan en sus trayectorias, experiencias y pensamientos. Según esta teoría son estas diferencias, más que la discriminación, las que explicarían el desempeño diferente de las empresas dependiendo del género del propietario. Según Robb y Watson (2012), este hecho explica que las empresas dirigidas por mujeres desarrollen su actividad de manera diferente, por ejemplo, asumiendo menos riesgos, fomentando un crecimiento lento del negocio, buscando un equilibrio entre la vida laboral y familiar, entre otros aspectos. Tal y como señalan Orser et al. (2010: 934), esta teoría se centra en “las necesidades únicas, experiencias, competencias y valores de las mujeres, como mujeres”. En esta teoría se enmarcaría el hecho de que en las empresas existan muchas mujeres que tienen un currículum excelente y no pueden desarrollar sus conocimientos y carrera profesional por la existencia del denominado “techo de cristal” que no las deja ascender (De Luis-Carnicer et al, 2007; Justo, 2008; Robb y Watson, 2012).

Por último, la *Teoría Social Construccionalista* a diferencia de las anteriores no se centra en buscar las diferencias y similitudes de los hombres y las mujeres, sino que se enfoca en analizar cómo se desarrollan los términos de masculinidad y feminidad y cómo estos afectan al comportamiento de la sociedad. De acuerdo con Justo (2008), esta teoría es el punto de partida de los estudios que admiten la heterogeneidad de las mujeres emprendedoras que pueden manifestar una combinación de actitudes tradicionalmente consideradas roles femeninos y masculinos.

Las investigaciones empíricas no son concluyentes respecto a la relación que existe entre el género del propietario de la empresa y su desempeño. En este sentido, algunos estudios señalan que las empresas dirigidas por mujeres tienen un nivel de desempeño menor, mientras que otros encuentran que dicho nivel es el mismo con independencia del género del propietario de la empresa (Justo, 2008).

Factores estructurales determinantes de las diferencias de desempeño

Los factores estructurales determinantes a la hora de analizar las diferencias del género del propietario de la empresa en el desempeño son, como hemos indicado anteriormente, el sector de actividad, la dimensión de la empresa y la dotación de recursos (Justo, 2008). En esta línea, la dirección de las empresas, en mayor medida

las de servicios profesionales, requiere de personas con un elevado nivel de capital humano y en formación continua. En cuanto a la experiencia empresarial se ha observado que las mujeres tienen menos experiencia directiva y empresarial. Todo esto puede deberse a que las empresarias crean su propia empresa y, por ello, la experiencia la obtienen en su empresa, y no como empleadas asalariadas (Díaz-García y Jiménez-Moreno, 2010; Guercio et al., 2015; De Luis-Carnicer et al, 2007). Por esto último, los hombres en la dirección tienen más experiencia laboral que las mujeres, ya que, normalmente, comienzan trabajando por cuenta ajena (Díaz-García y Jiménez-Moreno, 2010). Además, diversos estudios señalan que la mujer empresaria dedica menos tiempo a las actividades empresariales que el empresario. Esto podría derivarse de que las empresarias asumen las responsabilidades familiares y domésticas en mayor medida que los hombres, “tres horas y diez minutos diarios frente a una hora y media” (Díaz-García y Jiménez-Moreno, 2010: 154).

Otra de las causas por la que las empresarias tienen más dificultades para acceder a la financiación externa es la dimensión de las empresas: en su mayoría pymes (Guercio et al., 2015). En este sentido, las propietarias establecen límites respecto de la dimensión deseada de sus empresas, lo que las lleva a evitar expandir su negocio a partir de cierto tamaño. Según Díaz-García y Jiménez-Moreno (2010), esta diferencia en el objetivo de crecimiento empresarial se observa en los diferentes sectores económicos y a lo largo del tiempo. Una explicación a esta limitación del tamaño de la empresa por parte de las propietarias podría deberse al objetivo de lograr un equilibrio entre su desarrollo profesional y personal. Como señalan Faccio et al. (2016), las empresas con un mayor tamaño deben asumir mayores riesgos empresariales, lo que requiere “largas” jornadas laborales con horarios menos flexibles. Por ello, las mujeres podrían querer asumir menos riesgos para compaginar la vida profesional con la personal (Faccio et al., 2016).

Las redes de contacto de los propietarios de una empresa son importantes a la hora de conseguir nuevas oportunidades de negocio. En este sentido, diversos estudios han señalado que las propietarias tienen más dificultades para establecer redes de contactos con otros agentes económicos que les puedan facilitar el acceso a los recursos más importantes (como la financiación, una cartera de clientes, etc.). Según Díaz-García y Jiménez-Moreno (2010) esto podría derivarse de la menor experiencia laboral previa y a las normas sociales y culturales establecidas. Es decir, el capital

social derivado de la red de contactos hace que el empresario tenga una mayor facilidad para interactuar con individuos que tienen un mayor poder social y económico, dándole la oportunidad de obtener más información y recursos (Díaz-García y Jiménez-Moreno, 2010).

Por otro lado, en las empresas en las que el propietario es una mujer, se ha encontrado que el nivel de recursos financieros iniciales y la ratio de endeudamiento son claramente menores. En esta línea, diversos autores manifiestan que la obtención de financiación bancaria por parte de las mujeres empresarias exige mayores requisitos bien sean en cuanto a la exigencia de presentar avales o al requerimiento de un mayor tipo de interés por la misma operación. Díaz García y Jiménez Moreno (2010) señalan que las decisiones de concesión de las operaciones de crédito por parte de los analistas de riesgo de las entidades bancarias se ven afectadas por la percepción estereotípica del género que tenga el analista. Sin embargo, también hay autores que señalan que una de las causas de que la mujer empresaria acuda en menor medida, que el hombre, a la financiación externa está vinculada a las “características propias de la mujer como el mayor pesimismo, menos confianza en ellas, entre otras” (Guercio et al., 2015: 442).

Según Coleman (2000), existen tres argumentos que explicarían porqué las empresas dirigidas por mujeres presentan mayores dificultades para conseguir financiación. El primero, denominado *discriminación de financiación*, hace referencia a las mayores dificultades a las que deben enfrentarse las empresarias a la hora de captar financiación ajena (por ejemplo, solicitar un préstamo). En este sentido, los criterios de concesión de financiación son más estrictos para las empresarias, exigiéndoseles mayores garantías, experiencia previa, etc. El segundo argumento está relacionado con el propio objetivo de las empresarias de limitar la dimensión de la empresa. En este sentido, Coleman (2000) señala que las empresarias utilizan menos deuda porque no la necesitan.

En tercer lugar, se argumenta que las empresas dirigidas por mujeres presentan menores niveles de endeudamiento porque las mujeres son más adversas al riesgo que los hombres, por lo que evitan endeudarse para asumir menores riesgos financieros (Coleman, 2000). En esta línea, Faccio et al. (2016) recogen algunas razones por las que las propietarias presentan mayores niveles de aversión al riesgo.

En concreto, estos autores hacen referencia a que las mujeres tienen menos confianza que los empresarios (comportamiento más conservador), diferentes estructuras de incentivos (remuneración), mayor riesgo de desempleo y discriminación social. Las empresas que asumen menores niveles de riesgo tienden a ofrecer a sus directivos remuneraciones fijas, lo cual está en línea con las preferencias de las mujeres (Faccio et al., 2016). En cuanto al riesgo de desempleo, los estudios revelan que las empresas que asumen más riesgo tienen mayores probabilidades de fracasar y de que, por ello, sus directivos o propietarios pierdan el empleo. En este sentido, dado que encontrar un nuevo empleo es más difícil para las mujeres, estas prefieren asumir menos riesgos en la gestión de sus empresas. Por último, las expectativas que tiene la sociedad sobre el papel de la mujer pueden condicionar la forma de gestión empresarial (Faccio et al., 2016). Considerando todos estos argumentos, Loukil y Yousfi (2016) señalan que las mujeres consideran el riesgo en la toma de decisiones empresariales lo que puede conllevar una disminución de la rentabilidad y el valor de las empresas dirigidas por estas.

Finalmente, Coleman (2000) también señala argumentos desde el punto de vista de los prestamistas para conceder un menor volumen de financiación a las empresas dirigidas por mujeres. Por ejemplo, las entidades bancarias presentan una mayor disposición a conceder financiación a las empresas más rentables, con mayor probabilidad de supervivencia y con activos que puedan utilizarse como forma de pago de la deuda (garantías). Por esto, teniendo en cuenta que las empresas dirigidas por mujeres son más pequeñas, jóvenes, menos rentables, centradas en actividades del sector de servicios y con menos activos susceptibles de ser utilizados como garantía, estas recibirán menos financiación ajena.

A continuación, a partir de los trabajos de Justo (2008) y de Robb y Watson (2012), en la Tabla 1 resumimos los principales resultados de las investigaciones realizadas sobre el desempeño de las empresas dirigidas por hombres frente a aquellas controladas por mujeres. Robb y Watson (2012) añaden que gran parte de los estudios previos han utilizado medidas de rendimiento empresarial inadecuadas, al no controlar por ciertas variables como la dimensión de la empresa. Este hecho podría explicar que los resultados sean divergentes. Estos autores ponen de relieve la importancia de no utilizar variables en valores absolutos (ejemplo, ventas, activo o resultado) sino de eficiencia en la gestión (es decir, rentabilidad).

Tabla 1. El género del propietario y el desempeño empresarial. Estudios previos

Autores (año)	Variable de desempeño	Muestra	Resultados
Kalleberg y Leight (1991)	Tasa de crecimiento de las ventas en un período de 3 años	400 empresas estadounidenses de restauración, informática y sanidad.	Las empresas dirigidas por mujeres tienen las mismas probabilidades de crecer y sobrevivir que las dirigidas por hombres.
Loscocco et al. (1991)	Ingresos y ventas	540 pequeñas empresas en Reino Unido	Menores ventas e ingresos en las empresas dirigidas por mujeres. Al controlar por el tamaño, solo existen diferencias por ingresos.
Johnson y Storey (1993)	Supervivencia y desempeño (ventas)	298 empresas del Reino Unido (67 de mujeres)	Las empresas dirigidas por mujeres que sobreviven no muestran niveles de desempeño diferentes.
Tigges y Green (1994)	Éxito: en función del volumen de ventas	525 PYMEs rurales estadounidenses.	El género afecta de forma marginal al éxito económico de las empresas. El menor desempeño de las empresas de mujeres se explica por factores estructurales (tamaño, sector y forma jurídica).
Cooper et al. (1994)	Fracaso, supervivencia y crecimiento	1053 nuevas empresas de EE. UU. (1985-87)	Las empresas con una mujer como propietaria tienen menos probabilidades de crecer, pero las mismas probabilidades de sobrevivir.
Chaganti, y Parasuraman (1996)	Volumen de ventas; crecimiento del nº de empleados y ROA	Encuesta a 372 empresas estadounidenses (48% dirigidas por mujeres).	Las empresas dirigidas por mujeres alcanzaron ventas inferiores a aquellas dirigidas por hombres. No se encontraron diferencias en cuanto al crecimiento ni ROA.
Rosa, Carter y Hamilton (1996)	Nº de empleados, ventas, activos financieros y crecimiento	600 empresas inglesas (la mitad de las mujeres) del sector textil, servicios profesionales y catering.	Diferencias de género importantes respecto al nº de empleados, las ventas y los activos financieros. Además, las mujeres eran menos propensas a expandir sus empresas.
Lerner, Brush y Hrisrich (1997)	Rentabilidad, ingresos brutos y salario mensual del emprendedor	220 empresarias israelíes	Las estructuras sociales y culturales de cada país afectan al poder explicativo de las teorías. Los factores familiares influyen en la rentabilidad, pero no en los ingresos, salarios o nº de empleados.
Chell y Baires (1998)	Orientación al crecimiento (basado en Nº de empleados, facturación e instalaciones)	Encuesta a 104 microempresas de servicios en dos localidades del Reino Unido.	No se encuentran diferencias en el desempeño de las empresas dirigidas por mujeres o por hombres, pero sí menor éxito de las empresas dirigidas por un matrimonio.
Fasci y Valdez (1998)	Ratio de productividad (Beneficio neto / ingresos brutos)	604 pequeñas empresas estadounidenses (328 dirigidas por mujeres).	Las empresas dirigidas por mujeres presentan niveles de productividad inferiores. La principal razón radica en las responsabilidades familiares que han de asumir las mujeres además de su trabajo como empresarias.

Página siguiente

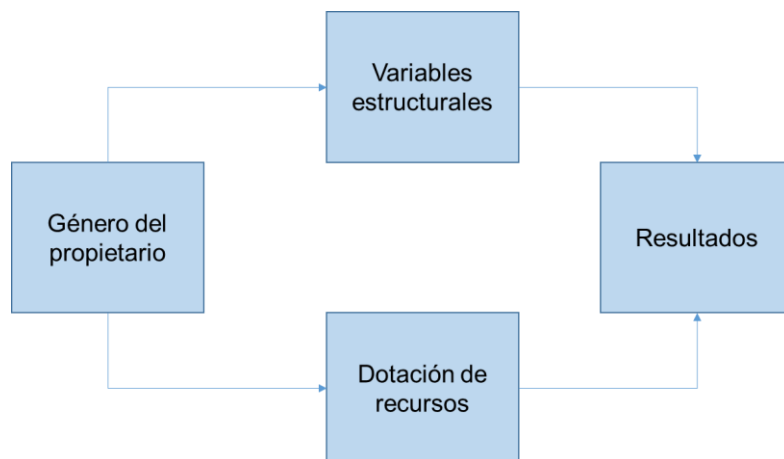
Tabla 1. Continuación

Honing (1998)	Resultados mensuales	215 pequeñas empresas en Jamaica	Las mujeres empresarias ganan menos que los hombres.
Anna et al. (2000)	Ventas	Encuesta a 103 empresarias en Illinois y Utah (entrevistas en profundidad a 11).	Los factores de los que depende el desempeño inciden de forma distinta en las empresas que operan en sectores tradicionalmente femeninos.
Du Rietz y Henrekson (2000)	Desempeño económico (0,1) en función de 4 indicadores: aumento en ventas, beneficios, empleo y pedidos	4200 PYMEs suecas (405 de mujeres).	Diferencias estructurales entre las empresas dirigidas por hombres y por mujeres (tamaño, nicho de mercado y sector). No existen diferencias en el desempeño, salvo en ventas (menores).
Hundley (2001)	Ingresos anuales	411 autónomos de Michigan en 1989 (248 de ellos mujeres).	Las diferencias en los ingresos se deben a tres factores: 1) diferencias en las características personales, 2) sector en el que operan y 3) la división del tiempo entre actividades domésticas y profesionales.
Watson (2002)	ROA y ROI	Encuesta a 14.426 PYMEs australianas.	El desempeño de las empresas controladas por mujeres es superior, cuando no se controla por las características demográficas.
Robb (2002)	Tasa de supervivencia	45.000 empresas estadounidenses (1992-1996)	Mayor probabilidad de fracaso de las empresas dirigidas por mujeres.
Collins-Dodd et al. (2004)	Ingresos brutos y beneficios netos	106 empresas canadienses (86 de mujeres).	No se detecta influencia directa del género sobre el desempeño financiero; pero el género es una variable moderadora entre las características demográficas y el desempeño.
Bosman et al. (2004)	Tasa de supervivencia, crecimiento de beneficios y empleo	1000 empresas de los Países Bajos. (1994-1997)	Las empresas fundadas por hombres tienen mejores resultados con todas las medidas utilizadas.
Fairlie and Robb (2009)	Ratio de fracaso, resultados, empleo y ventas	Más de 30.000 empresas de EE. UU. (1992 – 1996)	Las empresas con mujeres como propietarias presentan peores medidas de rendimiento.
Robb y Watson (2012)	Ratio de fracaso, ROA	Más de 4.000 empresas estadounidenses creadas en 2004.	No encuentran diferencias en el desempeño de las empresas en función del género del propietario.
Faccio et al. (2016)	Endeudamiento; volatilidad de los beneficios	Empresas europeas públicas y privadas	Las empresas dirigidas por mujeres asumen menos riesgos, presentan menores niveles de endeudamiento. Además, las dirigidas por hombres invierten más en industrias con mejores oportunidades de inversión.

Fuente: Elaboración propia a partir de Justo (2008) y Robb y Watson (2012)

En resumen, tal y como señalan Díaz-García y Brush (2012), el género del propietario de la empresa puede moderar la relación entre las variables estructurales (sector, tamaño, antigüedad) y los resultados de las empresas, así como entre la dotación de recursos disponibles (recursos financieros, humanos, organizativos, etc.) y dichos resultados. Esta relación se representa en la figura 1.

Figura 1. Relación entre el género del propietario y las variables de resultados



Fuente: Elaboración propia a partir de Díaz-García y Brush (2012)

Finalmente, en el Cuadro 1 recogemos de forma resumida algunos de los argumentos que explicarían las diferencias en la gestión de las empresas dependiendo del género del propietario.

Cuadro 1. Diferencias en la gestión de la empresa derivadas del género del propietario

Argumento	Explicación
Menor experiencia laboral.	Las empresarias empiezan creando su propia empresa y no trabajando por cuenta ajena, lo que limita su experiencia.
Empresas de menor dimensión.	Las propietarias establecen límites al crecimiento de la empresa, evitando expandir el negocio para lograr un equilibrio profesional y personal, lo que dificulta la obtención de recursos financieros.
Dificultad para establecer redes de contacto.	Derivada de la menor experiencia laboral y por las normas sociales y culturales, dificulta la obtención de recursos.
Dificultad obtener recursos financieros ajenos.	Exigen mayores condiciones a la hora de obtener financiación (avales, coste de la deuda).
Características propias de la mujer (pesimismo, menos confianza...).	Las empresarias presentan mayores niveles de aversión al riesgo, por lo que prefieren endeudarse en menor medida.
Dedican menos tiempo a las actividades empresariales.	Asumen más responsabilidades familiares y domésticas.
Prefieren ser independientes.	No solicitan financiación ajena y limitan el crecimiento de la empresa.

Fuente: Elaboración propia

3 ASPECTOS METODOLÓGICOS

En el apartado previo se han resumido los argumentos que, desde un punto de vista teórico, reflejan el papel del género de los propietarios en la gestión financiera y rentabilidad de las empresas. En este apartado, pretendemos presentar los principales aspectos metodológicos que permitan analizar, desde un punto de vista empírico, la relación existente entre el género de la propiedad y la estructura de capital de las empresas, en el siguiente epígrafe. Para alcanzar este objetivo, en este apartado, primero, procederemos a determinar la muestra de empresas en la que se basa el estudio. En segundo lugar, definiremos las variables que permitirán realizar el análisis y, finalmente, presentaremos el perfil de las empresas españolas que conforman la muestra.

3.1 Determinación de la muestra

El objetivo de este trabajo es analizar el papel del género de los propietarios en la gestión y rentabilidad de las empresas españolas en el periodo 2014 – 2018. Para alcanzar este objetivo en el siguiente apartado se presenta un estudio empírico realizado a partir de una muestra de empresas obtenidas a partir de la base de datos SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos); la cual es una herramienta muy útil para obtener información de carácter económico-financiero de las empresas españolas y portuguesas que han depositado sus estados financieros en el Registro Mercantil. La selección de las empresas que conforman la muestra requiere aplicar una serie de criterios en la base de datos. A continuación, se explican los criterios que hemos utilizado:

- Seleccionamos empresas que estén activas en el periodo 2014 – 2018 con el objeto de descartar las empresas inactivas y centrar el estudio en aquellas con actividad.
- Optamos por las empresas cuya forma jurídica sea sociedad limitada o sociedad Anónima porque se requiere la existencia de propietarios para poder realizar el estudio. La inclusión de otro tipo de formas societarias (como asociaciones o cooperativas) no permitirían alcanzar el objetivo de este trabajo.

- Otro criterio fundamental es seleccionar empresas cuya propiedad pertenezca a un máximo de dos individuos o familias, en aras de poder considerar su género.
- No se consideran las empresas cuya actividad, según el CNAE de 2009, se corresponda con la industria extractiva (ej., extracción de antracita, de minerales metálicos, etc.) o actividad financiera, dado que sus características económicas y financieras podrían afectar al análisis global.
- De acuerdo con la Recomendación de la Comunidad Europea de 6 de mayo de 2003, para excluir las microempresas, exigimos que las empresas presenten unos ingresos de explotación superiores a dos millones de euros en cada año.
- De igual forma, otro requisito para evitar las microempresas, también recogido en la Recomendación Europea, es seleccionar empresas con una plantilla mínima de 10 trabajadores en el período 2014-2018.
- Eliminamos de la muestra las empresas con fondos propios negativos, ya que la interpretación económico-financiera de ciertas ratios sería imposible (ej. el endeudamiento).
- Para centrarnos en el objetivo del estudio optamos solo por empresas que no cotizan.
- Exigimos empresas con informe de auditoría porque permite garantizar una mayor calidad de la información.

Con la aplicación de estos criterios en el SABI, el número inicial de empresas que conformaban la muestra era de 2.148. Sin embargo, fue necesario depurar la información y eliminar empresas que, según el SABI, tenían como propietario a otra empresa o a una familia, en general, sin concretar la identidad del propietario, ya que resultaba imposible determinar el género de este. De esta forma, la muestra final del estudio está constituida por 2.088 empresas españolas en el período 2014-2018.

3.2 Definición de las variables

En este apartado explicaremos las variables que consideraremos para analizar el papel del género del propietario en la gestión financiera y rentabilidad de las empresas. Estas variables se pueden agrupar en tres categorías: las que identifican el género del propietario, las relacionadas con la gestión y la rentabilidad y, por último, las relativas a las características generales de las empresas. A continuación, explicaremos el cálculo de cada una de ellas.

Así, en primer lugar, para alcanzar el objetivo del estudio es preciso identificar el género del propietario en cada una de las 2.088 empresas que conforman la muestra. Hay que destacar que en la base de datos SABI aparecen los nombres de los propietarios, pero no existe una variable con su género, por ello, tuvimos que crear una base de datos y manualmente, para cada empresa, determinar las siguientes variables. Una variable de carácter dicotómico (**Propietaria**) que adopta el valor 1 cuando hay una mujer en la propiedad de la empresa y 0 en caso contrario. La segunda variable, **MujerControl** tiene en consideración no solo la presencia de una mujer en la propiedad sino el género del accionista controlador de la empresa. Por tanto, esta variable adopta el valor 1 si una mujer es la accionista controladora (mayoría de los derechos de voto), el valor 2 cuando el control se reparte a partes iguales entre una mujer y un hombre (50% y 50%) y, el valor 0 si la mayoría de los derechos de voto están en manos de un hombre. Esta variable está en línea con la utilizada en trabajos previos (e.g., Orser et al., 2010). Por último, también incluimos en la base de datos dos variables que cuantifican el número de mujeres y de hombres que son propietarios, respectivamente.

En segundo lugar, procedemos a calcular las ratios relacionadas con la gestión financiera y la rentabilidad de la empresa.

Endeudamiento. Esta variable refleja la composición de la estructura financiera de la empresa y, por tanto, representa la decisión de capital adoptada por la misma. Es decir, el porcentaje de financiación ajena que utiliza para hacer frente a su inversión. Dicha variable se calcula como la proporción de recursos ajenos (pasivo corriente más no corriente) sobre el volumen del activo total.

$$\text{Endeudamiento} = \text{Recursos ajenos} / \text{Activo total}$$

Estructura de la deuda. Esta variable aproxima el grado de exigibilidad de los recursos ajenos, donde una mayor exigibilidad conlleva un mayor riesgo financiero. La misma se calcula como el cociente entre los recursos ajenos a largo plazo y los totales.

$$\text{Estructura del endeudamiento} = \text{Recursos ajenos a largo plazo} / \text{Recursos ajenos}$$

Ratio de liquidez. Esta ratio permite analizar la capacidad de las empresas para hacer frente a sus compromisos de pago a corto plazo con las inversiones realizables a corto; calculándose como el cociente entre el activo y el pasivo corriente.

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

Garantía. Esta variable se utiliza como aproximación del grado de solvencia de la empresa, al medir la capacidad de esta para con los activos que conforman el inmovilizado material poder hacer frente a los compromisos de pago.

$$\text{Garantía} = \text{Inmovilizado material} / \text{Activo total}$$

Rentabilidad Económica (ROA: Return on Asset). Esta variable hace referencia a la eficiencia con la que la empresa gestiona sus recursos económicos, sin tener en cuenta la fuente de financiación utilizada. La misma se determina por el cociente entre el resultado antes de intereses e impuestos (RAIT) y el activo total.

$$\text{ROA} = \text{RAIT} / \text{Activo total}$$

Rentabilidad Financiera (ROE: Return on Equity): Esta variable mide el rendimiento obtenido por los accionistas o propietarios de la empresa y se determina a través del cociente del resultado del ejercicio y los recursos propios.

$$\text{ROE} = \text{Resultado del ejercicio} / \text{Recursos Propios}$$

Coste de la deuda. Esta variable refleja el coste que las empresas españolas asumen por financiarse a través de deuda remunerada. Dicha ratio se calcula como los gastos financieros entre la deuda remunerada; aproximándose esta por los recursos ajenos totales menos los proveedores.

$$\text{Coste Deuda} = \text{Gastos financieros} / \text{Deuda remunerada}$$

Importancia de los proveedores. Esta variable mide la importancia relativa (peso) de los proveedores en la financiación de la actividad de la empresa y se calcula dividiendo

el importe de financiación obtenido de los proveedores entre los recursos ajenos totales.

$$\text{Importancia de los proveedores} = \text{Proveedores} / \text{Recursos Ajenos}$$

Finalmente, además de las variables descritas anteriormente, destacamos algunas que nos permiten establecer el perfil general de las empresas. Por un lado, consideramos tres variables internas: la antigüedad que se calcula por el número de años que han transcurrido desde su fecha de constitución hasta el año de estudio; el tamaño que se mide en función de la cifra de negocios y del volumen de inversión (activo) y la forma jurídica. Por otro lado, analizamos dos variables externas: el sector, el cual indica la actividad principal a la que se dedica cada empresa, clasificándolas según el CNAE de 2009 en 23 grupos; y, la localización según la comunidad autónoma en la que tiene la sede cada empresa.

3.3 Características generales de las empresas

A continuación, en este apartado, presentamos una breve descripción de las principales características de las empresas españolas que conforman la muestra en el periodo 2014 – 2018, en aras de conocer su perfil. En este sentido, analizaremos factores externos (localización y sector) y características propias de las empresas (forma jurídica, tamaño y antigüedad). Así, en la Tabla 2 se recoge la información sobre la localización de las empresas; observándose que Cataluña es la comunidad autónoma con mayor número de empresas (21%). En segundo lugar, hemos de destacar que un 38% del total de las empresas de la muestra tienen su sede en tres comunidades autónomas: Andalucía (11%), Madrid (13%) y la Comunidad Valenciana (14%). La presencia de empresas en el resto de las comunidades autónomas se sitúa entre el 1% y 6%; concretamente, en Canarias se tienen su sede un 4% de las empresas de la muestra.

Tabla 2. Localización de las empresas españolas

Comunidades Autónomas	Nº Empresas	%
Andalucía	234	11%
Aragón	81	4%
Asturias	29	1%
Baleares	22	1%
Canarias	85	4%
Cantabria	21	1%
Castilla y León	85	4%
Castilla-La Mancha	86	4%
Cataluña	447	21%
Comunidad Valenciana	293	14%
Extremadura	28	1%
Galicia	118	6%
La Rioja	15	1%
Madrid	275	13%
Murcia	116	6%
Navarra	49	2%
País Vasco	104	5%
Total	2088	100%

Fuente: Elaboración propia.

A continuación, en la tabla 3 presentamos la distribución de las empresas según la actividad principal que desarrollen. Para ello hemos agrupado las empresas de acuerdo con el Código Nacional de Actividades Económicas (CNAE, 2009). Tal y como podemos observar en la tabla 3, las empresas cuya actividad principal es la venta de vehículos y el comercio por mayor representan el 38,5% del total. En segundo lugar, con una importancia relativa muy inferior (entre el 5% y el 7%) encontramos las empresas dedicadas al comercio al por menor, la industria de alimentación, bebida y tabaco, el transporte y la construcción. El resto de los sectores representan menos del 1% de la muestra.

Tabla 3. Distribución sectorial de las empresas españolas

Sector	Número	%
Sector primario	57	2.73%
Industria alimentación, bebidas y tabaco	118	5.65%
Industria textil, prendas de vestir, cuero y calzado	51	2.44%
Industria de la madera y papel	31	1.48%
Artes gráficas	15	0.72%
Industria química y farmacéutica	40	1.92%
Industria del caucho	39	1.87%
Fabricación de productos minerales y no metálicos	30	1.44%
Fabricación de productos metálicos	81	3.88%
Fabricación productos informáticos, equipo eléctrico, maquinaria industrial	62	2.97%
Fabricación de elementos de transporte, muebles, otras industrias	60	2.87%
Suministro energía, agua	14	0.67%
Construcción	149	7.14%
Venta vehículos, comercio al por mayor	805	38.55%
Comercio al por menor	108	5.17%
Transporte y almacenamiento	139	6.66%
Hostelería	58	2.78%
Información y comunicaciones	55	2.63%
Actividades profesionales y científicas	50	2.39%
Actividades administrativas y auxiliares	64	3.07%
Educación	22	1.05%
Actividades sanitarias	24	1.15%
Actividades artísticas y recreativas; otros servicios	16	0.77%
Total	2088	100%

Fuente: Elaboración propia.

En la Tabla 4 se muestra otra de las variables que describe a las empresas: su forma jurídica, donde observamos que más de la mitad de las empresas de la muestra, en concreto un 69%, adoptan la personalidad jurídica de sociedad limitada.

Tabla 4. Forma jurídica de las empresas españolas

	Nª Empresas	%
Sociedad Anónima	655	31%
Sociedad Limitada	1433	69%
Total	2088	100%

Fuente: Elaboración propia.

Por último, en la Tabla 5 se presenta la información de las características internas de las empresas: antigüedad y tamaño, medido este por el volumen de inversión, la cifra de negocio y el número de empleados. Comenzando el perfil de las empresas por su antigüedad, las empresas de la muestra llevan una media de 28 años operando en el mercado, si bien un 25% de ellas tienen una antigüedad de más de 34 años. En particular, destaca la empresa “Transportes y Navegación Ramírez Hermanos, S.A.” cuya fecha de constitución fue en 1914, por lo que tiene más de 100 años de experiencia en el mercado. En cuanto a la dimensión, los datos muestran que, en el año 2014, el volumen medio de inversión de las empresas españolas fue de trece millones y medio de euros. No obstante, se observa una elevada dispersión, ya que la mitad de las empresas tienen una inversión de solo seis millones de euros frente a los trece y medio que indica la media. Por tanto, la media no es representativa de la muestra. Incluso, un 25% de las empresas tienen un activo inferior a tres millones y medio, si bien podemos afirmar que no son microempresas, ya que la inversión mínima para formar parte de la muestra es de dos millones de euros. En cuanto a la evolución de la inversión realizada por las empresas españolas en el período 2014-2018, los datos revelan un incremento de esta desde los casi seis millones del inicio del período a ocho millones, en términos de mediana.

Tabla 5. Perfil de las empresas españolas

	Edad	Activo Total		Cifra De Negocios		Empleados	
		2014	2018	2014	2018	2014	2018
Media	28	13.443	19.358	12.946	17.601	64	87
Mediana	27	5.736	7.973	7.855	10.699	37	47
Desv. típica	11	172.892	286.361	28.235	37.764	171	264
1º cuartil	21	3.783	5.128	5.557	7.360	22	29
3º cuartil	34	9.876	13.811	12.816	17.459	63	84

Fuente: Elaboración propia.

Cuando nos referimos a la cifra de negocio otra de las medidas de la dimensión empresarial, en la Tabla 5 observamos que también existe una elevada dispersión, ya que la media se encuentra en trece millones de euros y la mitad de las empresas solo logra una facturación anual de 8 millones de euros (7,8 millones), datos muy similares a los comentados para el activo. En el período de estudio también podemos corroborar el crecimiento de las empresas en cuanto a la cifra de negocios obtenida, desde los 7,8 millones de euros de facturación inicial a los 10,7 millones logrados en 2018.

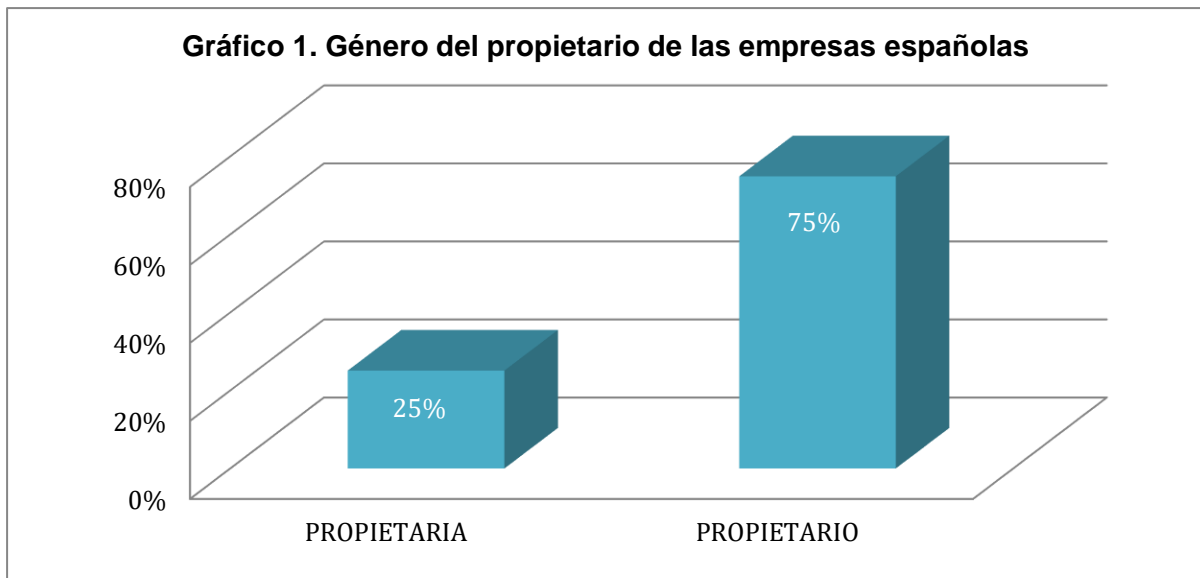
Finalmente, los datos vuelven a reflejar que las empresas de la muestra presentan un perfil típico de las PYMEs, ya que la mitad de ellas tienen una plantilla de 37 empleados en 2014. No obstante, hay que destacar que un 25% de las empresas españolas de la muestra tiene más de 63 empleados contratados. Por ejemplo, de un análisis detallado de la muestra podemos añadir que las dos empresas que cuentan con más trabajadores son “*Limcamar, SL*” una empresa dedicada a la actividad de limpieza e “*Interempleo Empresa De Trabajo Temporal, SL*”, ambas con sede en la comunidad de Murcia.

4 RESULTADOS

En este apartado pretendemos los principales resultados del estudio empírico realizado para la muestra de 2.088 empresas españolas, en aras de analizar si el género del propietario de la empresa está relacionado con sus decisiones de financiación y su rentabilidad. En este sentido, en primer lugar, respondemos a preguntas como ¿cuál es el porcentaje de empresas que tienen a una mujer como propietaria? ¿Existen diferencias en la dimensión y antigüedad de las empresas según el género de su propietario?, etc. En segundo lugar, procederemos a analizar la decisión de estructura de capital y sus características, así como la rentabilidad según el género del propietario.

4.1 Género de los propietarios de las empresas españolas

En el apartado de revisión teórica, se recoge el hecho de que, en España al igual que en la mayoría de los países, predominan las empresas cuyo propietario es un hombre; siendo minoritario el porcentaje de empresas cuya propiedad pertenece a una mujer (Justo, 2008; Guercio et al, 2015). Si bien la mayoría de los trabajos realizados son para períodos previos al considerado en el presente estudio, los datos revelan que esta situación sigue siendo una realidad en 2018. En concreto, tal y como se muestra en el Gráfico 1, de las 2.088 empresas españolas que conforman la muestra, 1.564 son propiedad de un hombre (75%), mientras que solo en 524 (25%) encontramos a una mujer como propietaria.



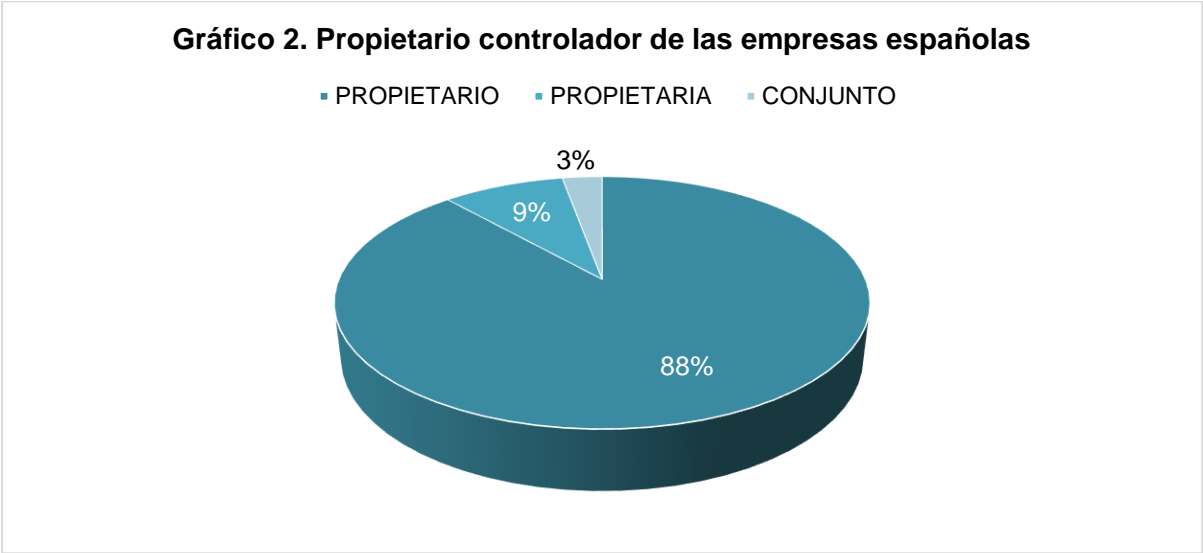
Fuente: Elaboración propia.

No obstante, la elaboración de la base de datos nos permitió corroborar que en muchas empresas existían dos propietarios, siendo uno de cada género, lo cual podría, en muchos casos, tratarse de matrimonios¹. Además, el porcentaje de derechos de voto controlado por cada propietario podía diferir, poniendo de manifiesto que, a pesar de existir dos personas en la propiedad, solo una controla la empresa. Este hecho, nos lleva a profundizar en el análisis y considerar el género del propietario controlador, es decir, de aquél que tiene la mayoría de los derechos de voto. En este sentido, se clasifican las empresas entre las controladas por un hombre, por una mujer y de control conjunto. Este último grupo está constituido por las empresas en las que existe un propietario y una propietaria y cada uno posee el 50% de los derechos de voto (Orser et al., 2010).

Este análisis permite poner de relieve que, como se muestra en el Gráfico 2, si bien existen mujeres con propiedad en un 25% de las empresas, solo un 9% dichas empresas están controladas por una mujer y un 3% son empresas que controlan conjuntamente propietarios de ambos géneros. A consecuencia de esto, el porcentaje de empresas controladas por un hombre se eleva al 88%. La unión de los datos reflejados en el gráfico 1 y 2, nos permiten revelar que un 75% de las empresas

¹ En los trabajos previos si encuentran en la propiedad a dos personas de género contrario consideran que son un matrimonio. No obstante, hay que ser cautelosos ya que este aspecto es imposible de contrastar con la información de la que se dispone.

españolas de la muestra están controladas por un hombre y no tienen presencia de mujeres en la propiedad, un 13% son controladas por un hombre, aunque existe una mujer en la propiedad, un 3% son controladas conjuntamente por un hombre y una mujer y, solo un 9% son controladas por una mujer. Estos datos corroboran que todavía el porcentaje de mujeres en la propiedad y en el control de las empresas que conforman el tejido empresarial español es muy bajo.



Fuente: Elaboración propia.

En el epígrafe anterior se presentó el perfil de las empresas de forma global, sin diferenciar el género del propietario, pero en este apartado, una vez identificado y analizado el género de dicho propietario nos parece importante establecer el perfil de las empresas según dicha característica. Así, en la Tabla 6 observamos que aquellas en las que existen mujeres en la propiedad son más longevas, siendo las diferencias estadísticamente significativas. En estudios posteriores se podría intentar relacionar este resultado con la generación de la propiedad, ya que no podemos afirmar que las empresas más antiguas hayan sido fundadas por mujeres, sino que, actualmente, existen mujeres en la propiedad.

También se observa en la Tabla 6, que el tamaño de las empresas tiene una alta dispersión tanto en aquellas con presencia de la mujer en la propiedad como en las que no están presentes, por tanto, la media no es representativa del tamaño en ninguno de los dos grupos. Teniendo esto en consideración, se realiza un test de medianas y se encuentra que la inversión realizada por las empresas no difiere entre

ambos colectivos. Además, en el periodo estudiado (2014 – 2018) aumenta de forma similar, de 5,7 millones a 7,8 millones de euros en las empresas sin presencia de mujeres y de 5,7 millones a 8,2 millones en las que cuentan con mujeres en la propiedad. Estos datos no parecen estar en línea con los encontrados en la evidencia empírica previa, ya que no se observan diferencias de tamaño entre ambos colectivos de empresas. Finalmente, parece relevante considerar la importancia de los recursos propios, como una medida del nivel de riesgo asumido por ambos grupos de empresa o del conservadurismo. Los datos revelan que las empresas en las que existen mujeres en la propiedad son más conservadoras, al tener una mayor importancia los recursos propios (49,1% frente a un 46,8%), estadísticamente significativa. Estos resultados si están en concordancia con lo señalado de la revisión de la evidencia empírica previa.

Tabla 6. Edad y tamaño de la empresa según el género del propietario

	Antigüedad	Activo			Recursos propios		
		2014	2018	Global	2014	2018	Global
Hombres							
Media	27,61	9.691	13.024	11.440	0,4564	0,4805	0,468
Mediana	26,38	5.699	7.883	6.790	0,4353	0,4572	0,443
Mujeres							
Media	28,56	24.640	38.266	32.248	0,4728	0,5120	0,491
Mediana	27,76	5.747	8.226	7.021	0,4663	0,5157	0,484
t-test^a	-1,70^{**}	2,31			-4,53^{***}		

^a: En el caso del activo, dada la elevada dispersión se ha aplicado un test de mediana. En la tabla aparece el estadístico Chi².

Fuente: Elaboración propia.

En la siguiente Tabla 7 se compara la dimensión de las empresas con y sin presencia de mujeres en la propiedad según la cifra de negocios y el número de trabajadores. Los datos reflejan que, en la cifra de negocios, al igual que sucede con el activo, también se observa una elevada dispersión, siendo las empresas en las que existen mujeres en la propiedad las que obtienen una mayor facturación. En el caso del número de empleados, no se observan diferencias estadísticamente significativas entre ambos colectivos; presentando, además, una misma evolución creciente de su plantilla desde los 37 o 38 empleados a 48 en 2018.

Tabla 7. Cifra de negocios y empleados según el género del propietario

	Ventas			Empleados		
	2014	2018	Global	2014	2018	Global
Hombres						
Media	12.570	17.043	14.890	67	93	81
Mediana	7.855	10.834	9.405	37	48	43
Mujeres						
Media	14.067	19.266	16.529	55	69	62
Mediana	7.847	10.457	9.065	38	47	43
t-test^a			4,13**			0,007

^a: Teniendo en cuenta la elevada dispersión de las variables se ha aplicado un test de mediana. En la tabla aparece el estadístico Chi².

Fuente: Elaboración propia.

4.2 Decisión de capital y rentabilidad de las empresas españolas según el género de los propietarios

En este apartado estudiaremos la decisión de estructura de capital adoptada por y la rentabilidad obtenida de dicha gestión para el total de las empresas españolas de la muestra y diferenciando los tres colectivos de empresas: controladas por hombres, por mujeres y conjuntamente por ambos. Así, en primer lugar, como variables determinantes de la estructura de capital analizaremos el nivel de endeudamiento y la estructura de la deuda. En concreto, comenzamos con el nivel de endeudamiento y los datos de la Tabla 8 nos permiten observar que las empresas españolas presentan un endeudamiento medio del 52,65%. Este dato refleja que las empresas españolas, en general, no presentan riesgo financiero ya que con sus recursos propios pueden hacer frente a casi la totalidad de sus compromisos de pago. Es más, los datos muestran una disminución del nivel medio de endeudamiento del 55,53% al 51,16% en el período estudiado (2014-2018). Además, un 25% de las empresas españolas pueden considerarse muy solventes, al presentar un endeudamiento medio de solo un 31,66%. No obstante, en el extremo contrario, están las empresas (25%) con un mayor riesgo de insolvencia (al menos, 71% de endeudamiento).

Este nivel de endeudamiento es similar cuando se comparan las empresas en las cuales el control lo tiene una mujer o un hombre (52%, véase Tabla 8), no existiendo, por tanto, diferencias estadísticamente significativas. Cabe destacar, que estos resultados no están en línea con algunos de los encontrados en la revisión empírica, donde se argumentaba que las empresas controladas o creadas por una mujer recurrían en menor medida a la financiación ajena que aquellas controladas por un empresario. Sin embargo, para la muestra de empresas españolas analizadas en el

período 2014-2018, los datos presentados en la Tabla 8 revelan niveles de endeudamiento iguales para ambos colectivos; solo es ligeramente superior en el caso de las empresas controladas conjuntamente por un hombre y una mujer (55%).

Tabla 8. Estructura de capital según el género del propietario controlador

	Endeudamiento			Estructura deuda		
	2014	2018	Global	2014	2018	Global
Total						
Media	0,5395	0,5116	0,5265	0,2089	0,1966	0,2027
Mediana	0,5553	0,5298	0,5467	0,1548	0,1423	0,1492
Desv, Típica	0,2312	0,2382	0,2343	0,1976	0,1895	0,1933
Cuartil 1	0,3599	0,3166	0,3387	0,0439	0,0372	0,0398
Cuartil 3	0,7252	0,7099	0,7179	0,3178	0,3135	0,3139
Hombre						
Media	0,5375	0,5118	0,5255	0,2073	0,1965	0,2020
Mediana	0,5550	0,5301	0,5466	0,1526	0,1425	0,1484
Mujer						
Media	0,5495	0,5048	0,5286	0,2363	0,2132	0,2216
Mediana	0,5479	0,5161	0,5299	0,2003	0,1578	0,1735
Ambos						
Media	0,5699	0,5259	0,5501	0,1752	0,1486	0,1651
Mediana	0,6300	0,5520	0,5946	0,1393	0,1042	0,1197
Kruskal wallis			3,358			12,03***
T- test (H-M)			-0,382			-2,905***
T-test (M-A)			-1,347*			4,363***

Fuente: Elaboración propia.

Si bien los datos muestran que no existe riesgo financiero destacable, es importante analizar cuál es la estructura de esa deuda. En la Tabla 8 podemos observar que, en términos medios, el 20% del total de los recursos ajenos de las empresas españolas son exigibles a largo plazo. Es decir, para un 80% de los recursos ajenos su vencimiento es inferior a un año, lo que indica que las empresas de la muestra asumen un elevado grado de exigibilidad que conlleva a un mayor riesgo financiero, al menos en términos de liquidez. Además, en el periodo estudiado el grado de exigibilidad de la deuda disminuye poco, ya que la ratio pasa de un 20,89% a 19,66% de deuda a largo. En este caso, cuando se comparan los tres grupos, se encuentran diferencias estadísticamente significativas; siendo las empresas controladas por mujeres las que tienen, en términos medios, un menor grado de exigibilidad de su deuda ya que el 22% es a largo (78% a corto). En el extremo opuesto están las empresas controladas conjuntamente, con la mayor exigibilidad de su deuda (16% a largo plazo, es decir, 84% con vencimiento inferior al año).

Los datos de la estructura de la deuda comentados (elevada exigibilidad de esta a menos de un año) incrementa la relevancia de analizar la importancia de los proveedores, la ratio de corriente (liquidez) y las garantías de las empresas, en aras de tener una idea del riesgo de liquidez asumido por las mismas. En la Tabla 9 observamos que la ratio de corriente media es de 2,18 veces, lo que significa que las empresas pueden hacer frente a sus compromisos a corto plazo dos veces con sus activos realizables en menos de un año. Además, la liquidez de las empresas ha mejorado en el período analizado (de 2,1 veces a 2,3 veces). Los datos incluso revelan que más del 75% de las empresas de la muestra pueden hacer frente a sus deudas a corto plazo. Al comparar los tres colectivos, observamos que todos presentan una ratio corriente media superior a 1, lo que corroboraría que no existen problemas de liquidez. Además, los datos revelan que no existen diferencias estadísticamente significativas entre la capacidad de las empresas controladas por una mujer y por un hombre para hacer frente a sus deudas a corto plazo (ratio media de 2,19 veces). Sin embargo, la capacidad de las empresas controladas por mujeres es ligeramente superior a la de aquellas empresas controladas por dos propietarios de diferente género.

Tabla 9. Liquidez, proveedores y garantía según el género del propietario controlador

	R. Liquidez			Peso Proveedores			R. Garantía		
	2014	2018	Global	2014	2018	Global	2014	2018	Global
Total									
Media	2,079	2,329	2,183	0,347	0,329	0,339	0,247	0,242	0,244
Mediana	1,478	1,534	1,508	0,307	0,276	0,297	0,206	0,197	0,203
Desv. Típica	1,765	2,245	1,946	0,255	0,255	0,255	0,198	0,194	0,196
Cuartil 1	1,125	1,137	1,129	0,133	0,115	0,123	0,082	0,080	0,081
Cuartil 3	2,333	2,527	2,414	0,534	0,504	0,518	0,363	0,361	0,360
Hombre									
Media	2,081	2,328	2,188	0,346	0,327	0,338	0,244	0,239	0,241
Mediana	1,494	1,540	1,517	0,305	0,275	0,296	0,205	0,195	0,201
Mujer									
Media	2,128	2,389	2,194	0,334	0,323	0,326	0,286	0,276	0,278
Mediana	1,370	1,481	1,439	0,307	0,268	0,270	0,246	0,233	0,232
Ambos									
Media	1,847	2,179	1,992	0,421	0,427	0,420	0,230	0,216	0,224
Mediana	1,272	1,441	1,344	0,371	0,429	0,389	0,203	0,188	0,189
Kruskal wallis			12,56***			26,07***			16,65***
T- test (H-M)			-0,0810			1,303***			-5,501***
T-test (M-A)			1,5172*			-5,287***			3,858***

Fuente: Elaboración propia.

Por otro lado, el porcentaje medio de financiación obtenida de los proveedores es de 34% del total de los recursos ajenos (véase Tabla 9); dato que permanece constante en el período analizado. No obstante, hay que resaltar que esta fuente de financiación representa más del 50% de los recursos ajenos en al menos un 25% de las empresas españolas de la muestra. Este dato es importante porque resta gravedad a lo comentado de la estructura de la deuda, ya que la exigibilidad de la deuda hace referencia, en gran medida, a la propia actividad de explotación de las empresas. De nuevo, al realizar la comparativa entre los grupos, solo se encuentran diferencias estadísticamente significativas entre aquellas controladas por una mujer y por dos accionistas de diferente género conjuntamente, para las cuales la importancia media de los proveedores se eleva a un 41,97%.

Los datos previamente comentados reflejan una situación de bajo riesgo financiero, una alta exigibilidad de la deuda, pero con suficiente capacidad para hacer frente a la misma con el activo realizable a corto plazo e importancia de la financiación espontánea y sin coste. Por tanto, solo faltaría analizar la existencia de garantías. En este sentido, podemos observar en la Tabla 9 que la ratio de garantía se mantiene constante en torno al 24% de media en el período analizado. Es decir, un 25% del activo de las empresas españolas está constituido por inmovilizado material que puede ser susceptible de ser utilizado como garantía en operaciones de financiación. Al comparar los tres colectivos se encuentran diferencias estadísticamente significativas, donde las empresas controladas por mujeres tienen mayor porcentaje de garantía, seguidas por las controladas por hombres (27,8% y 24,1% respectivamente), mientras que aquellas donde dos personas de diferente género controlan conjuntamente son en las que menos importancia tiene el inmovilizado material (22,4%).

Por último, después de haber presentado el análisis de los resultados vinculados con la situación de solvencia y liquidez de las empresas de la muestra, es preciso analizar la rentabilidad tanto económica como financiera de las mismas, así como el coste de la deuda. El punto de partida es la eficiencia con la que la empresa gestiona sus activos. En este sentido, en términos medios, las empresas españolas de la muestra obtienen una rentabilidad económica de casi un 8% (véase Tabla 10). En el periodo estudiado no se observan cambios significativos en la eficiencia en la gestión de sus inversiones. Hay que señalar que un 25% de las empresas logran una rentabilidad de

sus activos superior al 10% y menos de un 25% tienen rentabilidades negativas. Cuando se comparan los tres colectivos existen diferencias estadísticamente significativas, siendo las más rentables desde el punto de vista económico las empresas controladas conjuntamente por dos accionistas de distinto género y las menos rentables las controladas por mujeres (8,5% frente a 7,2%, respectivamente).

En cuanto a la rentabilidad que obtienen los accionistas como consecuencia de la inversión llevada a cabo en las empresas, como podemos observar en la Tabla 10 en términos medios, las empresas generan para sus accionistas una rentabilidad financiera del 11,5%. Esta rentabilidad, en el periodo estudiado (2014-2018), se mantiene casi constante, en torno al 11%. Sin embargo, para un 25% de las empresas el nivel de eficiencia con la que gestionan sus recursos financieros es inferior al 3,8%, mientras que para otro 25% de las empresas su eficiencia financiera supera el 16,62%. En esta variable no se observan diferencias significativas entre las empresas controladas por mujeres y hombres, obteniendo ambos colectivos rentabilidades del 11%. Sin embargo, si existen diferencias con las controladas conjuntamente por dos accionistas de diferente género, que son las que logran una mayor eficiencia en la gestión de sus recursos financieros (13,3%).

Tabla 10. Rentabilidad de las empresas españolas según el género del propietario controlador

	ROA			ROE			Coste Deuda		
	2014	2018	Global	2014	2018	Global	2014	2018	Global
Total									
Media	0,072	0,075	0,078	0,106	0,108	0,115	0,023	0,018	0,0189
Mediana	0,053	0,055	0,056	0,077	0,090	0,089	0,019	0,011	0,013
Desv, Típica	0,076	0,078	0,080	0,132	0,119	0,126	0,021	0,028	0,022
Cuartil 1	0,029	0,028	0,030	0,028	0,037	0,038	0,008	0,005	0,006
Cuartil 3	0,093	0,104	0,103	0,152	0,160	0,166	0,031	0,019	0,024
Hombre									
Media	0,073	0,075	0,078	0,106	0,108	0,115	0,023	0,018	0,019
Mediana	0,053	0,056	0,057	0,077	0,090	0,090	0,019	0,011	0,013
Mujer									
Media	0,069	0,070	0,072	0,105	0,103	0,111	0,022	0,017	0,018
Mediana	0,050	0,049	0,051	0,072	0,084	0,081	0,020	0,011	0,013
Ambos									
Media	0,071	0,087	0,085	0,112	0,126	0,133	0,019	0,014	0,015
Mediana	0,052	0,063	0,063	0,088	0,102	0,110	0,015	0,008	0,010
Kruskal wallis			10,53***			16,13***			15,27***
T- test (H-M)			2,045**			0,984			1,828**
T-test (M-A)			-2,365***			-2,541***			1,842**

Fuente: Elaboración propia.

La rentabilidad que perciben los propietarios depende de la eficiencia en la gestión de los activos y del efecto apalancamiento. De esta forma, si la rentabilidad económica es superior al coste de la deuda, la incidencia de la estructura financiera es favorable ya que aumenta la rentabilidad. Teniendo en cuenta los datos previamente comentados, rentabilidad financiera superior a la económica, se puede corroborar, un efecto apalancamiento positivo, en términos medios. Además, los datos del coste de la deuda inferiores a los de la rentabilidad económica permiten verificar lo señalado. En términos medios, las empresas de la muestra asumen un coste medio de la deuda del 1,88% (véase Tabla 10). Por colectivos, son las empresas controladas por dos accionistas de diferente género las que soportan un menor coste de la deuda y las controladas por hombres el mayor (1,5% y 1,9%, respectivamente). Este resultado no estaría en línea con los argumentos de que las empresas controladas por mujeres son las que asumen un mayor coste por la obtención de financiación.

Decisión de capital y rentabilidad de las empresas españolas según el género de los propietarios. Muestra pareada

Los resultados han revelado la existencia de diferencias estadísticamente significativas en diversas variables representativas de la decisión de estructura de capital y en las rentabilidades según el género del propietario controlador. No obstante, al igual que en estudios precedentes, el número de observaciones de cada colectivo es muy diferente, acorde con la realidad del tejido empresarial. En aras de comprobar que los resultados no estén afectados por las diferencias de tamaño de las submuestras, decidimos realizar un último estudio con el mismo número de empresas controladas por un hombre que las existentes para las otras dos categorías, es decir, muestras pareadas o de igual tamaño. Para ello, manualmente, se ordenaron las empresas en función del tamaño y la Comunidad Autónoma y para cada empresa controlada por una mujer o por dos propietarios se eligió otra empresa del mismo tamaño (y, en la medida de lo posible) misma comunidad autónoma pero controlada por un hombre. De esta forma, repetimos el análisis para una muestra de 484 empresas: 59 controladas conjuntamente, 183 controladas por una mujer y 242 controladas por un hombre (59 de igual tamaño que las controladas por dos propietarios y 183 similares a las controladas por mujeres).

En la Tabla 11 presentamos los resultados para todo el período, ya que son similares a los observados por años. Los datos corroboran que no existen diferencias estadísticamente significativas en la composición de la estructura (endeudamiento), importancia relativa de los proveedores o niveles de liquidez. Sin embargo, si existen esas diferencias en el grado de exigibilidad de la deuda, en la importancia de las garantías y en la rentabilidad económica entre las empresas controladas por un hombre y por una mujer.

Tabla 11. Resultados según el género del propietario controlador para una muestra pareada

	End.	E.D.	R.C.	Prov.	Garantía	ROA	ROE	CteD.
Hombre								
Media	0.534	0.207	2.159	0.335	0.245	0.072	0.107	0.020
Mediana	0.564	0.147	1.500	0.309	0.202	0.050	0.076	0.014
Mujer								
Media	0.529	0.222	2.193	0.326	0.278	0.072	0.111	0.018
Mediana	0.530	0.174	1.439	0.270	0.232	0.051	0.081	0.013
Ambos								
Media	0.550	0.166	1.998	0.425	0.226	0.085	0.134	0.015
Mediana	0.597	0.120	1.332	0.406	0.195	0.064	0.111	0.010
Kruskal wallis	1,622	10,924***	4,476	28,984***	11,368***	13,565***	24,713***	19,761***
T- test (H-M)	0,491	-1,576*	-0,389	0,825	-3,660***	-0,156	-0,592	1,972**
T-test (M-A)	-1,326*	4.237***	1,454*	-5,574***	3,673***	-2,438***	-2,671***	2,020**

Nota:

End: Endeudamiento; E.D.: Estructura de la Deuda; RC: Ratio de corriente; Prov: importancia relativa de los acreedores comerciales; ROA: Rentabilidad Económica; ROE: Rentabilidad Financiera; CteD.: Coste de la deuda

Fuente: Elaboración propia.

5 CONCLUSIONES

El objetivo de este trabajo era estudiar la relación existente entre el género del propietario de las empresas españolas y su gestión y rentabilidad en el periodo 2014 - 2018. Para lograr este objetivo, en primer lugar, realizamos una revisión de la literatura reciente en aras de encontrar los argumentos teóricos que expliquen la posible relación entre el género del propietario de la empresa y su gestión; para contrastar si existen discrepancia cuando la propiedad está en manos de una mujer. Como señalan Díaz-García y Brush (2012), la mayoría de los estudios analizados provienen de países anglosajones y del norte de Europa. Uno de los trabajos de

referencia de este estudio es el de Díaz García y Jiménez Moreno (2010), quienes evidencian que la mujer como propietaria tiene una desventaja en la obtención de recursos. Además, la mayoría de los trabajos revisados concluyen que las empresas controladas por una persona de género femenino obtienen peores resultados. Para explicar este peor desempeño se establecen argumentos basados en las teorías feministas; las cuales se agrupan en tres enfoques: el feminista liberal que considera que el hombre y la mujer son iguales; el enfoque social feminista que enfatiza las diferencias entre ambos y; por último, el social construccionista que considera que las diferencias y similitudes desarrollan un sistema social (Orser et al., 2010).

En segundo lugar, para alcanzar el objetivo previamente indicado realizamos un estudio empírico a partir de una muestra de 2.088 empresas españolas con información en SABI para el período 2014-2018. No obstante, hay que destacar que la información sobre el género del propietario no viene de forma directa en esta base de datos por lo que tuvimos que crear una base y manualmente, para cada empresa, determinar el género de los accionistas. La elaboración de esta base de datos nos ha permitido corroborar que el 75% de las empresas de esta muestra son propiedad de un hombre y solo el 25% es propiedad de una mujer. Sin embargo, a diferencia de trabajos previos, hemos querido comprobar no solo la propiedad sino el control. En este sentido, los datos reflejan que del 25% de las empresas españolas en las que una mujer es propietaria, solo un 9% están controladas por una mujer y un 3% son empresas controladas conjuntamente por dos propietarios, siendo uno de cada género. A consecuencia de esto, el porcentaje de empresas cuyo accionista controlador es un hombre se eleva al 88%. Estos resultados corroboran que todavía el porcentaje de mujeres en la propiedad y en el control de las empresas que conforman el tejido empresarial español es muy reducido.

Otra conclusión del estudio empírico realizado es que no se observan diferencias en el tamaño (inversión) entre ambos colectivos de empresas; lo cual parece no estar en línea con los estudios previos que comentan un mayor tamaño de las empresas cuya propiedad pertenece a un hombre. De igual forma, las empresas españolas con na mujer en su propiedad son más longevas. En estudios posteriores se podría intentar relacionar esta diferencia con la generación de la propiedad, ya que no podemos afirmar que las empresas más antiguas hayan sido fundadas por mujeres, sino que,

actualmente, existen mujeres en la propiedad. Sin embargo, los resultados revelan que las empresas en las que existen mujeres en la propiedad son más conservadoras, al tener una mayor importancia los recursos propios. Estos resultados si están en concordancia con lo señalado de la revisión de la evidencia empírica previa.

Por otro lado, cuando procedemos al análisis de la gestión en ambos colectivos de empresas analizando la decisión de estructura de capital, los resultados obtenidos revelan que no existen diferencias significativas en la composición de la estructura financiera de las empresas. Tampoco en la composición de la deuda, ya que la importancia de la deuda comercial es similar. Estos hallazgos resultan inesperados por cuanto no están en línea con lo observado en estudios previos. Por ejemplo, según Faccio et al. (2016), “las empresas que tienen como propietario una mujer tiene menores niveles de endeudamiento”. Sin embargo, si encontramos que el grado de exigibilidad de la deuda de las empresas controladas por una mujer es el menor, aunque supera el 50%. Debemos indicar que el mayor grado de exigibilidad se observa en las empresas controladas conjuntamente por un hombre y una mujer. Los resultados previos se repiten al analizar la gestión financiera a corto plazo, ya que la liquidez general es similar en ambos colectivos. De esta forma, tanto las empresas controladas por un hombre como por una mujer presentan capacidad para hacer frente a sus compromisos de pago a corto plazo. No obstante, de nuevo, se observan diferencias con las empresas controladas por dos personas de diferente género.

En general, los resultados encontrados reflejan una situación de bajo riesgo financiero, una alta exigibilidad de la deuda, pero con suficiente capacidad para hacer frente a la misma con el activo realizable a corto plazo e importancia de la financiación espontánea y sin coste, tanto en las empresas controladas por un hombre como por una mujer; siendo ligeramente diferente la gestión financiera a largo y corto plazo de las empresas controladas por dos propietarios de diferente género. No obstante, el comportamiento más conservador de las empresas controladas por mujeres o su dificultad para lograr recursos financieros se traslucen en que estas empresas son las que mantienen mayores niveles de garantía con los que poder hacer frente a los compromisos de pago. Este resultado si coincidiera con lo encontrado en la literatura previa sobre que las entidades financieras exigen mayores garantías a las empresas controladas por mujeres.

Los resultados del estudio empírico también revelan que las empresas más rentables desde el punto de vista económico son aquellas controladas conjuntamente por dos accionistas de distinto género y las menos rentables las controladas por mujeres. Este hallazgo se añade a unos estudios previos con resultados contradictorios, ya que, por ejemplo, Robb y Watson (2012) no encuentran diferencias en el desempeño de las empresas en función del género del propietario, mientras que Watson (2002) para una muestra de empresas australianas observa que la rentabilidad de las empresas controladas por mujeres era superior.

Finalmente, realizamos un último análisis empírico considerando muestras de igual tamaño (pareadas), para comprobar si los resultados previos estaban afectados por la diferencia del número de empresas controladas por un hombre, una mujer o dos personas de diferente género. Los resultados obtenidos de este segundo estudio con una muestra total de 484 empresas, nos corrobora la existencia de diferencias significativas de las variables representativas de la decisión de estructura de capital y de las rentabilidades de la empresa dependiendo de si están controladas por una mujer o por dos accionistas controladores de diferente género.

Hay que destacar que, hasta nuestro conocimiento, este es uno de los primeros estudios que analiza esta problemática en el contexto español. Además, a diferencia de la mayoría de los estudios previos, consideramos tres colectivos de empresas según el género del propietario. También debemos destacar que no solo se analiza la propiedad, sino el género del accionista controlador. En este sentido, empresas en las que una mujer está presente en la propiedad son realmente controladas por un hombre. Finalmente, el trabajo se desarrolla para un período de estudio reciente; incluyendo una amplia muestra del tejido empresarial español. La mayoría de los trabajos previos se centran en un colectivo muy concreto de empresas: las de reciente creación.

Por último, aunque este trabajo realiza una serie de contribuciones, también existen cuestiones que se podrían abordarse en futuros trabajos. Por ejemplo, hemos analizado la relación entre el género del propietario y la rentabilidad de las empresas, pero no podemos señalar si el género influye en dicha rentabilidad. Por tanto, en futuros estudios se deberían aplicar modelos econométricos que permitan determinar la incidencia del género. De igual forma, aunque realizamos el estudio para una amplia muestra de las empresas españolas, nos centramos en las no cotizadas. Una posible

extensión del estudio es analizar esta problemática en las empresas cotizadas. Finalmente, el potencial del estudio sería mayor si se dispusiera de información sobre las características de los accionistas controladores que pueden moderar las relaciones analizadas (edad, formación, etc.).

REFERENCIAS

Coleman, S. (2000). "Access to capital and terms of credit: A comparison of men- and women- owned small businesses". *Journal of small business management*, 38(3), pp. 37-52.

De Luis-Carnicer, P., Martínez-Sánchez, A., Pérez-Pérez, M., Vela-Jiménez, M.J. (2007). "La diversidad de género en la alta dirección de las mayores empresas españolas". *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa*, 13, pp. 33-53.

Díaz-García, M.C., Brush, C. (2012). "Gender and business ownership: questioning "what" and "why"". *International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research*, 18, pp. 4-27.

Díaz-García, M.C., Jiménez-Moreno, J.J. (2010). "Recursos y resultados de las pequeñas empresas: nuevas perspectivas del efecto género". *Cuadernos de Economía y Dirección de la Empresa*, 42, pp. 151-176.

Faccio, M., Marchica, M.T., Mura, R., (2016). "CEO gender, corporate risk-taking, and the efficiency of capital allocation". *Journal of Corporate Finance*, 39, pp. 193-209.

Foss, L., Henry, C., Ahl, H., Mikelsen, G.H., (2019). "Women's Entrepreneurship Policy Research: A 30-year review of the evidence". *Small Business Economics*, 53, pp. 409-429.

Guercio, M.B., Oliveras, G., Vigier, H. P., Briozzo, A. E. (2015). "Financiamiento externo desde una perspectiva de género". *Revista Venezolana de Gerencia*, 20, pp. 440-454.

Justo, R. (2008). "La influencia del género y entorno familiar en el éxito y fracaso de las iniciativas emprendedoras". Universidad Autónoma de Madrid. TESIS DOCTORAL.

Loukil, N., Yousfi, O. (2016). "Does gender diversity on corporate boards increase risk-taking?". *Canadian Journal of Administrative Sciences*, 33, pp. 66-81

Orser, B.J., Riding, A.L., Manley, K. (2006). "Women Entrepreneurs and Financial Capital". *Entrepreneurship Theory and Practice*, 30, pp. 643-665.

Orser, B., Spence, M., Riding, A., Carrington, C. A. (2010). "Gender and Export Propensity". *Entrepreneurship Theory and Practice*, 34(5), 933–958.

Robb, A.L., Watson, J. (2012). "Gender differences in firm performance: Evidence from new ventures in the United States". *Journal of Business Venturing*, 27, pp. 544-558.