



LAS MUJERES EN LOS CONSEJOS Y EL DESEMPEÑO FINANCIERO EN EMPRESAS COTIZADAS MEXICANAS

Área de investigación: Estudios de género en las organizaciones

Pamela Ramírez Vargas

Facultad de Economía
Universidad Autónoma de San Luis Potosí
México
pamelavargas30@hotmail.com

Guadalupe del Carmen Briano Turrent

Centro de Investigación y Estudios de Posgrado
Facultad de Contaduría y Administración
Universidad Autónoma de San Luis Potosí
México
guadalupe.briano@uaslp.mx

LAS MUJERES EN LOS CONSEJOS Y EL DESEMPEÑO FINANCIERO EN EMPRESAS COTIZADAS MEXICANAS

Resumen

La participación de mujeres en los consejos es un tema de gran relevancia actual a nivel global, tanto para los reguladores, el sector empresarial y la academia. Si bien se ha logrado un avance en la representación femenina en el mercado laboral y su preparación académica, su participación en posiciones estratégicas en las empresas cotizadas sigue estando subrepresentada (por ejemplo, como consejeras, directoras generales o en el equipo directivo). De acuerdo a las teorías de los *stakeholders* y de la masa crítica una mayor representación del grupo minoritario en los órganos clave, incide favorablemente en el desempeño empresarial. Este trabajo pretende analizar la influencia de las mujeres consejeras sobre el desempeño de indicadores financieros (ROA, ROE, liquidez y precio de la acción). La investigación busca contribuir a la literatura internacional en el ámbito de la diversidad de género y el desempeño corporativo, en un contexto que ha sido escasamente abordado en la literatura previa para el caso mexicano. A través de un panel de datos no balanceado y una muestra de estudio conformada por 667 observaciones-año de empresas que cotizaron en la Bolsa Mexicana de Valores durante el periodo 2013-2019, los resultados muestran que existe un avance poco significativo en la participación de mujeres en los consejos de administración; se observa que en 2013 la representación de mujeres era del 5%, mientras que en 2019 se registró un 7%, es decir, apenas un incremento de 2% en 6 años. Incluso solamente el 4.5% de las empresas analizadas alcanzan la masa crítica, es decir, al menos tres mujeres participando como consejeras. El análisis econométrico evidencia que la participación de las mujeres en el consejo incrementa la rentabilidad sobre el capital (ROE), aunque su efecto en otros indicadores financieros como la rentabilidad sobre los activos (ROA), la liquidez o el precio de la acción no es significativo. La participación de 3 mujeres en el consejo, tiene un impacto negativo sobre los indicadores de ROE y liquidez; lo que pudiera derivarse del escaso número de empresas que alcanzan la masa crítica de 3 mujeres en los consejos. Por su parte, el tamaño del consejo tiene un impacto positivo y significativo sobre la liquidez y el precio de la acción. Lo anterior nos

lleva a concluir que es importante impulsar estrategias a nivel empresarial y regulatorio para motivar a un mayor número de mujeres en posiciones de liderazgo del sector empresarial.

Palabras clave: género, consejo de administración, teoría de los *stakeholders*, teoría de la masa crítica, desempeño financiero.

Introducción

Durante las últimas dos décadas el tema de género ha cobrado gran relevancia a nivel internacional, particularmente para los reguladores, el sector empresarial y la academia. Si bien, las mujeres cada vez cuentan con mayor preparación académica y experiencia para escalar en la estructura organizacional, su participación sigue estando subrepresentada en cargos de liderazgo, tales como consejeras, directoras generales (CEOs) o como miembros del equipo directivo (Reyes-Bastidas, Briano-Turrent y Saavedra García, 2020; Reyes-Bastidas y Briano-Turrent, 2018). De acuerdo con datos recopilados por el Banco Mundial (2019), el porcentaje de participación de las mujeres en la fuerza laboral con respecto a los hombres fue del 56.2% en 2018, mientras que para el año 2019 este porcentaje aumentó a 58.0%. A nivel mundial, la participación de las mujeres en los Consejos de Administración de las empresas que cotizan en Bolsa registra el 43.9% en Francia, 45.7% en Islandia (OCDE, 2018), mientras que en México solamente se registra el 7.5% (World Economic Forum, 2020). Estos avances en materia de paridad de género se han debido en gran medida a la acción de algunos países (por ejemplo, Noruega, España, Francia, Reino Unido, Alemania, Australia) quienes han emitido leyes y códigos de adopción voluntaria que impulsan la presencia de mujeres en los consejos y puestos directivos (Reguera-Alvarado, de Fuentes y Laffarga, 2017).

El Informe Global de Género que publica el World Economic Forum (2020) sitúa a México en el lugar 124 con un 57% de paridad de género en el espacio de trabajo para su población femenina, esto comparado con las 153 naciones que conforman la muestra, y, de las cuales, se estudia la participación que tienen las mujeres en la economía, así como las oportunidades para ascender a puestos de alta dirección en comparación con los hombres. En el caso particular de México, la tasa

de participación laboral de mujeres fue del 36.5% en 2017, mientras que los puestos directivos ocupados por mujeres fue del 34% y el 75% de las empresas afirmaron tener por lo menos una mujer en niveles gerenciales, concentrándose estos cargos en el sector terciario de la economía, Sin embargo, la participación de mujeres en los consejos de administración, registra un escaso 5.7%, muy por debajo del promedio global que es de 14.7%, y del promedio del 25% de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) (Catalyst, 2019). El avance que ha mostrado la participación de mujeres en posiciones directivas en México, se deriva de la adopción de prácticas de Responsabilidad Social Empresarial [RSE] y de la reciente práctica añadida al Código de Gobierno Corporativo, el cual fue aprobado por el Consejo Coordinador Empresarial (CCE) y que se refiere a la incorporación de la mujer en los Consejos de Administración, aunque no se ha establecido una cuota o porcentaje de participación (CCE, 2018).

La diversidad de género en los consejos constituye un mecanismo de gobierno corporativo y ha sido asociada favorablemente al desempeño corporativo, pues tiende a mejorar la imagen y reputación de la empresa (Hamid, 2018). La participación femenina en los órganos de decisión como el consejo de administración, mejora las funciones de supervisión y de toma de decisiones, reduce la asimetría de información, incrementa la calidad del reporte en materia de sostenibilidad e incrementa el valor económico de la empresa (Al-Shaer y Zaman, 2016; Gul *et al.*, 2011). Otros estudios han demostrado que las empresas con una mujer ocupando el cargo de Director General (CEO) adoptan políticas contables más conservadoras y apuestan por un menor apalancamiento, sus ganancias son menos volátiles y existe una mayor probabilidad de supervivencia que en aquellas dirigidas por CEOs masculinos (Francis *et al.*, 2015; Faccio *et al.*, 2015).

La participación femenina en las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) es baja comparada con otros países de Latinoamérica como Colombia, incluso si algunas de éstas cuentan con el reconocimiento de Empresas Socialmente Responsables. También, la mayor parte de las mujeres se encuentran integradas en el consejo de administración, pero, en algunos casos presentan parentesco con la familia fundadora (Poletti-Hughes y Briano-Turrent, 2019). Además, el número de mujeres ocupando cargos directivos como CEO o CFO en las empresas listadas es limitado, a pesar de que se ha evidenciado que las

mujeres tienen preferencia por menores niveles de deuda, son más comprometidas y conservadoras y muestran mayor seguridad al tomar decisiones estratégicas (Huang y Kisgen, 2013).

La presente investigación tiene como objetivo analizar la influencia de las mujeres consejeras sobre el desempeño de indicadores financieros en empresas cotizadas de la Bolsa Mexicana de Valores. Se busca responder a la siguiente pregunta de investigación: ¿La presencia de mujeres en el consejo de administración favorece el desempeño financiero de empresas cotizadas mexicanas? Particularmente, se pretende analizar la incidencia de la participación femenina en los consejos en los indicadores financieros de ROA, ROE, liquidez y precio de la acción. El estudio busca contribuir a la literatura latinoamericana en el ámbito de la paridad de género en posiciones de liderazgo y su contribución en el desempeño empresarial, particularmente para el caso mexicano

Este trabajo contribuye en diferentes aspectos a la literatura internacional. En primer lugar, el contexto mexicano se caracteriza por una alta tasa de participación masculina en posiciones de liderazgo (Catalyst, 2019), por lo que este trabajo aborda el efecto de las mujeres consejeras sobre el desempeño financiero empresarial en empresas cotizadas considerando diversos indicadores como el ROE, ROA, liquidez y precio de la acción. En segundo lugar, la muestra de estudio está conformada por el total de empresas que cotizan en la BMV durante el periodo 2013-2019, excluyendo el sector financiero y bancario, dando un total de 101 empresas y de 667 observaciones-año. Esta investigación es pionera en México, dado el número y actualidad de los datos que conforman la muestra de estudio. En tercer lugar, este trabajo adopta las perspectivas de las teorías de los *stakeholders* y de la masa crítica para fundamentar la premisa de que, a mayor participación de mujeres en los consejos, el desempeño financiero se podría incrementar.

El resto del trabajo está organizado de la siguiente manera. La sección 2 desarrolla el marco teórico y fundamenta las hipótesis de estudio. La sección 3 describe la metodología de investigación y la medición de las variables de estudio. La sección 4 describe y discute los resultados empíricos. La sección 5 concluye.

Revisión de la literatura e hipótesis de estudio

El “Techo de Cristal” es un término empleado para referirse a los obstáculos que enfrentan las mujeres (Zhang y Qu, 2016) y que impiden que una mujer alcance puestos de alto nivel en las organizaciones (Camarena y Saavedra, 2018). Esta barrera que genera una infrarrepresentación femenina, frustra las aspiraciones laborales de las mujeres (Salinas y Romaní, 2014; Martín-Ugedo *et al.*, 2018). Este techo ha creado una disparidad en los lugares de trabajo en el sentido que este ha impedido a las minorías especialmente las mujeres alcanzar puestos ejecutivos (Dean *et al.*, 2018). Cuando más mujeres se incorporan a puestos de alta dirección, se considera que han atravesado, roto o romperán dicho “techo de cristal”.

Son diversas las teorías que apoyan que la participación de mujeres en el consejo y en puestos de alta dirección mejoran el rendimiento de la empresa. La teoría de los *stakeholders* define a los *stakeholders* como aquellos grupos que, sin su apoyo, la organización dejaría de existir, ya que éstos resultan vitales para la supervivencia y su éxito, siendo una de las teorías mayormente adoptadas en los estudios de género y rentabilidad empresarial (Freeman, 1984; Freeman *et al.*, 2010). Estos grupos desempeñan un rol crítico en las empresas (Mun y Jung, 2018). De acuerdo con esta teoría, el consejo tiene como objetivo salvaguardar los intereses y bienestar de los grupos de interés (Tejedo-Romero *et al.*, 2017), por lo que la diversidad de género en los consejos genera una orientación hacia los *stakeholders* (Adams, Licht y Sagiv, 2011; Xie, Nezawa y Managi, 2020). Eagly y Johannesen-Schmidt (2002) afirman que las mujeres poseen un liderazgo más democrático y transformacional, haciendo un mayor uso de la recompensa contingente y favorecen la participación de todos los colaboradores, lo que motiva a incrementar el desempeño financiero.

La teoría de agencia en el campo de las finanzas y del gobierno corporativo ha sido adoptada para analizar el vínculo entre los dueños de la empresa (principal) y la gerencia (agente), con la finalidad de clarificar y explicar esta relación y maximizar las funciones de utilidad de cada parte (Contreras, Castillo y Uriguen, 2015). Dicha teoría señala que la diversidad de género en posiciones de liderazgo motiva a una mayor independencia y supervisión del grupo, promueve la participación y una comunicación inclusiva (Bear *et al.*, 2010). Westphal

y Milton (2000) encontraron que la presencia de mujeres en los órganos de decisión puede alentar al pensamiento divergente en el proceso de toma de decisiones, y por consecuencia, motivar a una mayor creatividad, innovación y transparencia. Ibrahim y Angelidis (1995) señalan las características de los consejeros independientes, siendo que muestran una mayor objetividad e independencia en su análisis de la gestión y el comportamiento de la empresa, así como están más dispuestos a asumir compromisos sociales para satisfacer los intereses de las partes interesadas.

Hipótesis de estudio

La diversidad de género como mecanismo de buen gobierno, ha llevado a vincular favorablemente la participación de mujeres en los órganos de decisión y el resultado financiero de la empresa (Carter *et al.*, 2010). Solakoglu (2013) encontró para empresas que conforman el Borsa Istanbul 100 Index de Turquía, que la diversidad de género incrementó el desempeño financiero de las empresas, además de mostrar que el tipo de industria al que pertenecen guarda una relación significativa con la diversidad de género. En la misma línea, Xie, Nozawa y Managi (2020) evidenciaron para una muestra de 3,389 empresas que las compañías con un mayor porcentaje de mujeres en el consejo favorecen su desempeño corporativo y la promoción de estrategias con perspectiva ambiental.

Dankwano y Hassan (2018) basándose en la teoría de agencia, encontraron que la diversidad de género en posiciones directivas de empresas cotizadas en la India, registraron un impacto significativo en el ROA y el ROE. Del mismo modo, Zhang y Qu (2016) afirman que las empresas chinas que cotizan en la Bolsa de Valores de Shangai y Shenzhen, y que cuentan con una proporción de mujeres en el consejo mejoran el desempeño financiero de las mujeres que ocupan la posición de CEO, tras la sucesión de dicho puesto previamente ocupado por un hombre.

Vafaei, Ahmed y Mather (2015) señalan que la presencia de mujeres en los consejos de administración está positivamente asociada con el desempeño financiero de la empresa. Lückerath-Rovers (2013) encontró que las empresas con mujeres en sus consejos tienen un mejor desempeño financiero en comparación con aquellas con menor

participación femenina, en la Bolsa de Valores Euronext Amsterdam. Asimismo, los resultados muestran que la presencia de una o más mujeres guarda una relación significativa y positiva con el ROE. Los resultados de Campbell y Mínguez-Vera (2008) muestran que la presencia de mujeres en el consejo de administración tiene un impacto positivo en el valor de las empresas cotizadas en España durante el periodo de 1995-2000.

Del mismo modo, Chen *et al.* (2019) evidencian que las mujeres en puestos directivos están asociadas con políticas de inversión menos agresivas, mejores decisiones de adquisición y mejor desempeño financiero, especialmente para compañías que operan en industrias donde prevalece mayormente el efecto de sobreconfianza (farmacéuticas, carbón, construcción y la industria de software para computadoras); lo anterior para las empresas que conforman el S&P 1000 Index. Martín-Ugedo, Mínguez-Vera y Palma-Martos (2018) encontraron que empresas españolas dirigidas por mujeres CEOs cuentan con menores niveles de riesgo financiero y de apalancamiento financiero, así como un incremento en el ROA y ROE.

El estudio de Chandani, Mehta y Neeraja (2014) enfocado al sector bancario de la India, muestra que cuando las mujeres asumieron la posición de CEO, el beneficio neto de los bancos se incrementa. Del mismo modo, el estudio de Jeong y Harrison (2017) afirma que existe una relación positiva a largo plazo entre la presencia de las mujeres en las posiciones directivas y el desempeño financiero de la empresa. Dichos resultados se obtuvieron a partir de un análisis para 33 países en el periodo de 1983 a 2014. Por su parte, Schrand, Ascherl y Schaefer (2018) concluyen que la participación femenina tiene un efecto positivo en el desempeño del mercado (medido como el valor de mercado/valor liquidativo) pero ninguno en el desempeño operativo, y si el CEO es mujer, se incrementa la probabilidad de tener mujeres consejeras. En el contexto mexicano, el estudio realizado por Saavedra-García y Camarena-Adame (2018) sostiene que la participación de las mujeres en los consejos incrementa el ROE y disminuye el nivel de endeudamiento. De acuerdo a la discusión anterior, se establecen las siguientes hipótesis:

H1: A mayor participación de mujeres en el consejo de administración, hay un incremento en el rendimiento financiero (ROA y ROE) de empresas cotizadas mexicanas.

H2: A mayor participación de mujeres en el consejo de administración, hay un incremento en la liquidez de empresas cotizadas mexicanas.

H3: A mayor participación de mujeres en el consejo de administración, hay un incremento en el precio de la acción de empresas cotizadas mexicanas.

La teoría de la masa crítica cobra gran importancia en la toma de decisiones grupales, teniendo como premisa que si la participación de las mujeres (o el grupo minoritario) es de al menos tres mujeres o el 30% del total de miembros en órganos de decisión, esto motiva a un mejor desempeño corporativo al otorgarles poder a las mujeres sobre la toma de decisiones (Post *et al.*, 2011; Torchia *et al.*, 2011; Jia y Zhang, 2013). Grey (2006) señala que con al menos tres mujeres en los consejos es más factible la introducción de nuevas políticas o resultados en la organización. Por lo anterior se propone la siguiente hipótesis.

H4: Cuando se alcanza la masa crítica de tres mujeres en los consejos, se incrementa el desempeño financiero de las empresas cotizadas mexicanas.

Metodología de investigación

Muestra de estudio

El estudio se centra en las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) durante el periodo 2013-2019 y de acuerdo a la clasificación de sectores que adopta la BMV: Energía, Industrial, Materiales, Productos de Consumo Frecuente, Salud, Servicios de Telecomunicaciones, Servicios de Bienes y Consumo no Básico y de Tecnología de la información. De las 145 empresas listadas se excluyeron 26 correspondientes al sector de Servicios Financieros y 17 compañías de las cuales su información no está disponible. Es importante señalar que, del total de empresas cotizadas, 2 se encuentran suspendidas, 2 cerraron y 3 fueron eliminadas por ser de reciente creación (2016) y la otra del sector Materiales por falta de información financiera completa en el periodo de estudio, el cual comprende del año 2013 al 2019. La muestra final está conformada por 101 empresas y 667 observaciones-año. La tabla 1, describe la muestra total de estudio por año y sector industrial.

Tabla No. 1
Muestra de estudio por año y sector industrial

Sector	Año de Estudio								%
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Total	
Energía	1	1	1	1	1	1	1	7	1.0%
Industrial	28	30	32	34	32	32	31	219	32.8%
Materiales	19	19	20	20	19	20	19	136	20.4%
Productos de consumo frecuente	15	16	15	17	18	18	18	117	17.5%
Salud	4	4	4	4	4	4	4	28	4.2%
Servicios de telecomunicaciones	8	8	8	8	8	8	8	56	8.4%
Servicios y bienes de consumo no básico	13	14	15	15	15	14	13	99	14.8%
Tecnología de la información	0	0	1	1	1	1	1	5	0.7%
Total	88	92	96	100	98	98	95	667	100%

Fuente: Elaboración propia

Especificación del modelo y medición de las variables de estudio

La variable dependiente se refiere a los indicadores de rentabilidad como son el ROA y el ROE, la liquidez y el precio de la acción. Las variables independientes se centran en la variable de género en el consejo (porcentaje de consejeras con respecto al total, presencia de una, dos o tres mujeres en el consejo). Las variables de control incluidas en el modelo son tamaño del consejo, endeudamiento de la empresa, tamaño de la empresa (Ln Activos Totales), edad de la empresa, sector industrial al que pertenece y el porcentaje de crecimiento en sus ventas. El apéndice 1 muestra la medición de las variables de estudio. Los modelos econométricos son:

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 Gender_{m,it} + \Sigma Control_{it} + \Sigma Industry + \Sigma Year + \mu_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 Gender_{m,it} + \Sigma Control_{it} + \Sigma Industry + \Sigma Year + \mu_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$Liquidez_{it} = \beta_0 + \beta_1 Gender_{m,it} + \Sigma Control_{it} + \Sigma Industry + \Sigma Year + \mu_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$$PAccion_{it} = \beta_0 + \beta_1 Gender_{m,it} + \Sigma Control_{it} + \Sigma Industry + \Sigma Year + \mu_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

En donde, ROA, ROE, Liquidez y Precio de la Acción se refieren a las variables dependientes de desempeño financiero de la empresa. Los índices i y t se enfocan a la empresa i y el año t . β_0 es el término constante, μ_{it} es el componente de tiempo no observado y ε_{it} es el término de error.

Gender se refiere a la presencia de las mujeres en el consejo de administración. Se controla por sector industrial y año de estudio.

Análisis de resultados

Análisis descriptivo

La tabla 2 muestra las estadísticas descriptivas de las variables de estudio. Se observa que el consejo de administración en promedio está conformado por 12 consejeros, un máximo de 22 y un mínimo de 3. Se observa que el porcentaje de mujeres en los consejos de las compañías que cotizan en la BMV alcanza una media de 5% durante el periodo de análisis, mientras que en 2013 se registra un 5% y en 2019 apenas se incrementa a 7%. De las 667 empresas que componen la muestra, el 24.59% de los consejos cuenta con una mujer, el 9.90% cuenta con dos y solamente el 4.50% de las empresas cuenta con tres mujeres en los consejos; el 1.95% de los consejos cuenta con más de 4 mujeres, siendo 5 el número máximo de mujeres ocupando estos lugares. El 59.07% de las empresas analizadas no cuentan con mujeres en sus consejos de administración.

Con respecto a las variables financieras, la media del ROA es de un 44%, lo que refleja que la mayoría de las empresas cotizadas cuenta con una rentabilidad aceptable, su valor máximo es de 99% y el mínimo de -2.34%. Por su parte el ROE, cuenta con una media del 52% y una mediana de 51%, valores similares al ROA, reflejando una rentabilidad óptima de las compañías que componen la muestra. La liquidez muestra una media 2.61, lo que es un indicador aceptable para los ratios de liquidez y una desviación estándar de 5.15. El endeudamiento promedio es de 0.44 lo que refleja un uso adecuado-conservador de la deuda en estas empresas. El tamaño de las compañías ronda en 10.46 (ln de activos totales). Por último, el precio de la acción presenta una desviación estándar alta (139.64), una media de 65.09 y una mediana 27.66; el valor máximo de los activos de las compañías fue de 1,496.56 y el mínimo de 0.8.

Tabla No. 2
Estadísticos descriptivos de variables de estudio

	Media	Media na	Máximo	Mínim o	Desv. Std.	Recuen to %
<i>Variables del consejo</i>						
Tamaño del Consejo	12	11	22	3	3.48	
% de mujeres en el consejo						5.00
% de consejos con la presencia de una mujer						24.59
% de consejos con dos mujeres						9.90
% de consejos con tres mujeres						4.50
<i>Indicadores financieros</i>						
ROA	0.44	0.40	92.06	-2.34	5.57	
ROE	0.52	0.51	8.84	-6.60	0.69	
Liquidez	2.61	1.50	78.99	0.00	5.15	
Endeudamiento	0.46	0.40	4.79	0.01	0.40	
Tamaño de la empresa	10.46	10.38	17.49	3.82	1.81	
Precio de la acción	65.09	27.66	1496.56	0.8	139.64	

Fuente: Elaboración propia

Análisis de correlación

La tabla 3 muestra las correlaciones entre las variables de estudio. Se observa una correlación positiva y significativa entre las variables de participación de mujeres en los consejos y el tamaño del consejo ($p=0.01$) y entre el ROE y la liquidez ($p=0.01$). Una correlación negativa entre el tamaño del consejo y el ROE y nivel endeudamiento ($p=0.01$) No se observan problemas de correlación fuertes entre las variables de estudio.

Análisis econométrico

La tabla 4 muestra el análisis de regresión múltiple con errores estándar corregidos y controlando por efectos fijos de las variables del sector industrial y año de estudio. La columna 1 establece la relación entre las variables de género y de control sobre la rentabilidad (ROA). Se observa un efecto significativo y negativo entre el tamaño de la empresa y el ROA ($p=0.10$), no se observa un impacto significativo de las variables de

género en el consejo sobre el ROA. En la columna 2 se evidencia un efecto favorable entre el porcentaje de mujeres en el consejo y la rentabilidad medida por el ROE ($p=0.05$); sin embargo, cuando la presencia es de 3 mujeres, el efecto es negativo. Esto pudiera deberse a que, en el contexto de México, no se ha alcanzado una participación de las mujeres representativa en la toma de decisiones. Esto nos lleva a aceptar parcialmente la $H1$ y a rechazar la $H4$, que hace referencia a que cuando se alcanza la masa crítica el efecto es favorecedor. En la columna 2, también se observa que la edad de la empresa disminuye el ROE. Con respecto a la liquidez, la columna 3 evidencia que la participación de tres mujeres o más en el consejo y el tamaño del consejo, disminuyen la liquidez ($p=0.05$), mientras que el tamaño de la empresa la incrementa ($p=0.01$). Lo anterior nos lleva a rechazar la $H2$. Finalmente, la columna 4 muestra que el tamaño del consejo ($p=0.05$) disminuye la liquidez y el precio de la acción, mientras que el tamaño de la empresa los favorece la liquidez ($p=0.10$) y el precio de la acción ($p=0.01$). Estos resultados nos llevan a rechazar la $H3$.

Tabla No. 3
Análisis de correlación

Variables de estudio	Porcentaje mujeres en el consejo	Participación de una mujer	Participación de dos mujeres	Participación de tres mujeres	Tamaño del consejo	ROA	ROE	Liquidez	Precio de la acción	Endeudamiento
Porcentaje de mujeres en el consejo	1.000									
Participación de una mujer	0.047	1.000								
Participación de dos mujeres	.083*	.563**	1.000							
Participación de tres mujeres	.131**	.357**	.634**	1.000						
Tamaño del consejo	-0.042	.223**	.223**	.158**	1.000					
ROA	-0.003	-0.053	-0.034	-0.021	-0.035	1.000				
ROE	-0.025	0.069	0.001	-0.018	-0.042	0.020	1.000			
Liquidez	-0.012	-0.005	-0.052	-0.060	-.107**	0.006	.132**	1.000		
Precio de la acción	-0.012	-0.021	-0.006	-0.017	-0.037	-0.026	-0.028	0.063	1.000	
Endeudamiento	0.042	-0.074	-0.010	0.029	-.129**	-0.041	-0.036	-0.068	0.045	1.000

* La correlación es significativa al nivel 0,05 (bilateral).

** La correlación es significativa al nivel 0,01 (bilateral).

Fuente: Elaboración propia.

Tabla No. 4
Análisis de regresión con errores estándar corregidos

Variables	(1) ROA	(2) ROE	(3) Liquidez	(4) Precio de la acción
Porcentaje de mujeres en el Consejo	-4.25 (-1.44)	0.902** (2.09)	3.899 (0.73)	-33.474 (-0.35)
Participación de al menos dos mujeres en el consejo	-0.007 (-0.03)	-0.105 (-1.21)	-0.346 (-0.35)	13.431 (0.90)
Participación de al menos tres mujeres en el consejo	0.522 (1.28)	-0.151*** (-2.89)	-1.467** (-1.99)	-16.969 (-1.10)
Tamaño del Consejo	-0.035 (-0.97)	-0.001 (-0.16)	-0.204*** (-3.84)	-2.948** (-2.18)
Tamaño de la empresa	-0.162* (-1.65)	-0.006 (-0.50)	0.152* (1.67)	10.542*** (2.98)
Endeudamiento de la empresa	-0.246 (-1.09)	0.383 (1.56)	-0.719 (-2.00)	27.065 (1.39)
Edad de la empresa	0.006 (0.48)	-0.002*** (-3.17)	0.002 (0.14)	0.338 (1.09)
Sector Industrial	No	Sí	Sí	Sí
Año de estudio	No	Sí	No	No
Constante	2.97* (1.76)	0.787** (4.75)	0.864 (0.62)	-24.010 (-0.68)
R ² Corregido	0.02	0.08	0.06	0.04
VIF (Promedio)	5.29	5.29	5.28	5.02
F test P-valor	0.00	0.00	0.00	0.00
No. de observaciones	666	666	664	623

Fuente: Elaboración propia.

Conclusiones y recomendaciones

La presente investigación analizó la relación entre la participación de mujeres en el consejo de administración y cuatro indicadores de desempeño financiero en las empresas mexicanas cotizadas. Se observa un avance poco significativo en materia de participación de mujeres en los consejos de administración de empresas cotizadas, pasando de un 5% en 2013 a un 7% en 2019. Si bien, el tema de paridad de género en posiciones de liderazgo a nivel global se ha fortalecido a través de normativa de carácter obligatorio (imposición de cuotas) y a través de prácticas de gobierno corporativo de forma voluntaria, en el caso particular de México, fue en la última revisión del código de mejores

prácticas corporativas en 2018, cuando se adicionó una práctica que hace referencia a la inclusión de la mujer en el consejo, aunque no especifica número o porcentaje.

Con respecto a los resultados obtenidos, y a pesar de que es un periodo de análisis reciente 2013-2019, no se observan relaciones significativas entre las variables de género en los consejos y los indicadores de rentabilidad, con excepción del ROE, en donde la participación de mujeres en el consejo incrementa significativamente este indicador. Estos resultados son similares a los obtenidos por Saavedra-García y Camarena-Adame (2018) para empresas mexicanas. A diferencia de otros contextos que se han analizado en la literatura previa, el alcanzar la masa crítica de tres mujeres en los consejos, no incide significativamente en los indicadores de rentabilidad en las empresas analizadas, incluso en el caso de la liquidez la disminuyen, lo que pudiera deberse a que tan solo el 4.5% de las empresas analizadas alcanzan la masa crítica de tres mujeres sugerida por Grey (2006). Estos resultados son contrarios a los que se evidencian en otros contextos, caracterizados por una mayor presencia de mujeres en el consejo, o cuya cultura y entorno regulatorio difiere del contexto mexicano. De acuerdo con Ruiz Mejía y López Ribera (2003), la perspectiva de género en los consejos de administración, se convierte en una tarea compleja si las mujeres siguen representado un grupo minoritario y sus opiniones se encuentran transgredidas por un entorno de inequidad, de ahí la importancia de fortalecer estrategias de diversidad de género en posiciones estratégicas para promover estilos de dirección innovadores y participativos que favorezcan el desempeño corporativo (Charlo y Núñez, 2012).

El presente estudio tiene implicaciones prácticas para las empresas cotizadas mexicanas y sus tomadores de decisiones, ya que los resultados ponen de manifiesto que la participación de la mujer en el consejo incide favorablemente en el ROE, aunque es necesario profundizar en otras variables de índole no financiera. Por su parte, la teoría de la masa crítica no tiene una influencia positiva en el contexto de empresas mexicanas.

Las limitaciones de este trabajo constituyen una oportunidad para futuras líneas de investigación. Si bien la muestra de estudio se enfoca a un solo país y durante el periodo 2013-2019, para futuros estudios se

recomienda extender la muestra de estudio a otros países de Latinoamérica. Se podrían además incluir en el análisis otro tipo de variables no financieras, como las dimensiones ESG, ya que se ha demostrado que las mujeres pudieran incidir significativamente en el ámbito de la RSE y adopción de prácticas de gobierno corporativo. Este estudio proporciona la situación actual en materia de diversidad de género en los consejos y pone de manifiesto que es necesario incrementar el número de mujeres en órganos de decisión para identificar su incidencia en el desempeño empresarial.

Referencias

- Adams, R. B., Licht, A. N., & Sagiv, L. (2011). Shareholders and stakeholders: How do directors decide? *Strategic Management Journal*, 32(12), 1331–1355. <https://doi.org/10.1002/smj.940>.
- Bear, S., Rahman, N., & Post, C. (2010). The impact of board diversity and gender composition on corporate social responsibility and firm reputation. *Journal of Business Ethics*, 97 (2), 207-221.
- Camarena, M. & Saavedra, M. (2018). El techo de cristal en México. La ventana. *Revista de estudios de género*, 5(47), 312.
- Campbell, K., & Mínguez-Vera, A. (2008). Gender diversity in the boardroom and firm financial performance. *Journal of Business Ethics*, 83(3), 435–451. <https://doi.org/10.1007/s10551-007-9630-y>.
- Carter, D. A., D'Souza, F., Simkins, B. J., & Simon, W. G. (2010). The gender and ethnic diversity of US boards and board committees and firm financial performance. *Corporate Governance: An International Review*, 18(5), 396–414.
- Catalyst. (2019). Quick Take: Women in the Workforce—Mexico. Disponible en: <https://www.catalyst.org/research/women-in-the-workforce-mexico/>. Consultado: 20/05/2019.
- Chandani, A., Mehta, M., & Neeraja, B. (2014). Women CEOs and financial performance of banks: An empirical research of Indian private sector banks. *Management - Journal of Contemporary Management Issues*, 19(1), 231–246.

Charlo, M.J. y Núñez, M. (2012). La mujer directiva en la gran empresa española: Perfil, competencias y estilos de dirección. *Estudios Gerenciales*, 28(124), 87-105. [https://doi.org/10.1016/S0123-5923\(12\)70217-6](https://doi.org/10.1016/S0123-5923(12)70217-6)

Chen, J., Leung, W. S., Song, W., & Goergen, M. (2019). Why female board representation matters: The role of female directors in reducing male CEO overconfidence. *Journal of Empirical Finance*, 53(June), 70–90. <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2019.06.002>.

Consejo Coordinador Empresarial [CCE] (2018). Código de Principios y Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo. Obtained from: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/MARCO_NORMATIVO/CTEN_MNOD/CPMPGC-Julio%202018.pdf.

Contreras, F., Castillo, J., & Uriguen, S. (2015). ¿Qué hay de nuevo en la teoría de agencia (TA)? Algunos trabajos teóricos y empíricos aplicados a las organizaciones. *Prisma Social*, 261(15), 685–707. Retrieved from <https://www.redalyc.org/pdf/3537/353744533019.pdf>.

Dankwano, R.N., & Hassan, Z. (2018). Impact of Gender Diversity on Indian firm's Financial Performance. *International Journal of Management. Accounting and Economics*, 5(5), 319–341.

Dean, A., Strachan, Y., Roberts, A., Carraher, S., & Cash, R. (2009). Women and minorities in corporate America: An empirical examination. *Academy of Organizational Culture*, 14 (1), 2-6.

Eagly, A.H., & Johannesen-Schmidt, M.C. (2001). The leadership styles of women and men. *Journal of Social Issues*, 54(1), 781-797. <https://doi.org/10.1111/0022-4537.00241>.

Faccio, M., Marchica, M.T., & Mura, R. (2015). CEO Gender, corporate risk-taking, and the efficiency of capital allocation. *Journal of Corporate Finance*, 39, 193-209. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.02.008>.

Francis, B., Hasan, I., Park, J.C., & Wu, Q. (2015). Gender differences in financial reporting decision making: Evidence from accounting

conservatism. *Contemporary Accounting Research*, 32, 1285-1318. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12098>.

Freeman, R. (1984). *Strategic management: A Stakeholder approach*. New York, United States of America. Cambridge University Press.

Freeman, R., Harrison, J., Andrew C., & Bidhan L. y De Colle, Simone (2010). *Stakeholder Theory: The state of the art*. Ed. Cambridge University Press, NY, USA.

Grey, S. (2006). Numbers and beyond: The relevance of critical mass in gender research. *Politics and Gender*, 2(4), 492-530.

Hamid, M.A. (2018). Examining board diversity and its effect on firm profitability of Malaysian public listed companies. *Global Business and Management Research: An International Journal*, 10(3), 249-257.

Huang, J., & Kisgen, D. (2013). Gender and corporate finance: Are male executives overconfident relative to female executives? *Journal of Financial Economics*, 108 (3), 822-839. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2012.12.005>.

Ibrahim, N.A., Howard, D.P., & Angelidis, J. P. (2003). Board members in the service industry: An empirical examination of the relationship between corporate social responsibility orientation and directional type. *Journal of Business Ethics*, 47(4), 393-401.

Jeong, S. H., & Harrison, D. A. (2017). Glass breaking, strategy making, and value creating: Meta-analytic outcomes of women as CEOs and TMT members. *Academy of Management Journal*, 60(4), 1219-1252. <https://doi.org/10.5465/amj.2014.0716>.

Jia, M., & Zhang, Z. (2013). Critical mass of women on BODs, multiple identities, and corporate philanthropic disaster response: Evidence from privately owned Chinese firms. *Journal of Business Ethics*, 118(2), 303-317. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1589-7>.

Liao, J., Smith, D., & Liu, X. (2019). Female CFOs and accounting fraud: Evidence from China. *Pacific Basin Finance Journal*, 53(August 2018), 449-463. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2019.01.003>.

- Lückerath-Rovers, M. (2013). Women on boards and firm performance. *Journal of Management and Governance*, 17(2), 491–509. <https://doi.org/10.1007/s10997-011-9186-1>.
- Martín-Ugedo, J. F., Mínguez-Vera, A., & Palma-Martos, L. (2018). Female CEOs, Returns and Risk in Spanish Publishing Firms. *European Management Review*, 15(1), 111–120. <https://doi.org/10.1111/emre.12132>.
- Mun, E. & Jung, J. (2018). Change above the glass ceiling: Corporate Social Responsibility and gender diversity in Japanese firms. *Administrative Science Quarterly*, 63(2), 410. DOI: 10.1177/0001839217712920.
- Poletti-Hughes, J. & Briano-Turrent, G.C. (2019). Gender diversity on the board of directors and corporate risk: A behavioural agency theory perspective. *International Review of Financial Analysis*, 62(March), 80-90. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2019.02.004>.
- Post, C., Rahman, N., & Rubow, E. (2011). Green governance: Boards of directors' composition and environmental corporate social responsibility. *Business & Society*, 50(1), 189-223.
- Reguera-Alvarado, N. (2017). Does board gender diversity influence financial performance? Evidence from Spain. *Journal of Business Ethics*, 141(2), 337-350.
- Reyes-Bastidas, C., Briano-Turrent, G., & Saavedra-García, M.L. (2020). Diversidad de género en el consejo y su incidencia en la responsabilidad social en empresas cotizadas de Colombia y México, *Contaduría y Administración*, 65(3), 1-27.
- Reyes-Bastidas, C. & Briano-Turrent, G. (2018). Las mujeres en posiciones de liderazgo y la sustentabilidad empresarial: evidencia en empresas cotizadas de Colombia y Chile, *Estudios Gerenciales*, 34(1), 385-398.
- Roy, A. (2015). Dividend policy, ownership structure and corporate governance: an empirical analysis of Indian firms. *Indian Journal of Corporate Governance*, 8(1), 1–33. <https://doi.org/10.1177/0974686215574422>.

Ruiz-Mejía, D. & López-Ribera, I. (2003). Equidad de género, medio ambiente y políticas públicas el caso de México y la secretaría de medio ambiente y recursos naturales. *Revista de estudios de género: La ventana*, 2(19), 43-78.

Saavedra-García & Camarena-Adame (2018). La relación entre la rentabilidad y la participación de las mujeres en el consejo de administración de las empresas que cotizan en la bolsa. *Equidad y Desarrollo*, 1(32), 33-55.

Salinas, P. & Romaní, G. (2014). Gender barriers in Chilean mining: A strategic management. *Academia Revista Latinoamericana de Administracion*, 27(1), 92–107. <https://doi.org/10.1108/ARLA-11-2013-0184>.

Schrand, L., Ascherl, C., & Schaefer, W. (2018). Gender diversity and financial performance: Evidence from US REITs. *Journal of Property Research*, 35(4), 296–320. <https://doi.org/10.1080/09599916.2018.1549587>.

Solakoglu, M.N. (2013). The role of gender diversity on firm performance: a regression quantile approach. *Applied Economics Letters*, 20(17), 1562–1566. <https://doi.org/10.1080/13504851.2013.829184>.

Tejedo-Romero, F., Ferraz Esteves Araujo, J.F., & Emmendoerfer, M.L. (2017). Corporate governance mechanisms and intellectual capital. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 19(65), 394-414. <https://doi.org/10.7819/rbgn.v19i65.3024>.

Torchia, M., Calabro, A., & Huse, M. (2011). Women directors on corporate boards: From tokenism to critical mass. *Journal of Business Ethics*, 102(2), 299-317.

Vafaei, A., Ahmed, K., & Mather, P. (2015). Board diversity and financial performance in the Top 500 Australian firms. *Australian Accounting Review*, 25(4), 413–427. <https://doi.org/10.1111/auar.12068>.

Westphal, J. & Milton, L. (2000). How experience and network ties affect the influence of demographic minorities on corporate boards. *Administrative Science Quarterly*, 45 (2), 366-398.

World Economic Forum. (2020). *Global Gender Gap Report 2020*. World Economic Forum. <http://reports.weforum.org/global-gender-gap-report-2020/dataexplorer>

Xie, J., Nozawa, W. & Managi, S. (2020). The role of women on boards in corporate environmental strategy and financial performance: A global outlook. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(5), 2044–2059. <https://doi.org/10.1002/csr.1945>

Zhang, Y. & Qu, H. (2016). The impact of CEO succession with gender change on firm performance and successor early departure: Evidence from China's publicly listed companies in 1997-2010. *Academy of Management Journal*, 59(5), 1845–1868. <https://doi.org/10.5465/amj.2014.0176>

Apéndice 1. Definición y medición de las variables de estudio

Variable	Definición	Fuente
Dependientes		
ROA	ROA= Utilidad operativa/Total Activos	Martín-Ugedo, Mínguez-Vera y Palma-Martos (2018); Zhang y Qu (2016); Vafaei, Ahmed, y Mather (2015);
ROE	ROE= Capital Contable/Total Activos	Martín-Ugedo, Mínguez-Vera y Palma-Martos (2018); Dankwano y Hassan (2018).
Liquidez	Activo Circulante/Pasivo Circulante	Vafaei, Ahmed, y Mather (2015).
Precio de la acción	Precio de la acción al cierre del año <i>t</i> .	Martín-Ugedo <i>et al.</i> (2018); Zhang y Qu (2016).

Independientes

<i>% mujeres en el consejo</i>	Porcentaje de mujeres que forman parte del Consejo de Administración = Número de mujeres en el Consejo de Administración/Total de Consejeros.	Reyes-Bastidas <i>et al.</i> (2020); Bear <i>et al.</i> (2010).
<i>Presencia de al menos una, dos o tres mujeres en el consejo</i>	Variable dicotómica que toma el valor de 1 si hay presencia de 1, 2 o 3 mujeres en el consejo y 0 en caso contrario.	Reyes-Bastidas <i>et al.</i> (2020); Bear <i>et al.</i> (2010).
<i>Tamaño del Consejo</i>	Tamaño del consejo= Número de miembros propietarios que conforman el Consejo de Administración.	Chen <i>et al.</i> (2019).

Control

<i>Endeudamiento</i>	Endeudamiento= Pasivo total/Activo Total	Liao, Smith, y Liu (2019); Roy (2015).
<i>Tamaño de la empresa (Ln Activos Totales)</i>	Logaritmo Natural (Ln) del Total de Activos de la Empresa	Liao, Smith, y Liu (2019); Roy (2015); Reyes-Bastidas y Briano-Turrent (2018).
<i>Edad de la empresa</i>	Años de la empresa desde su constitución.	Roy (2015).
<i>Sector industrial</i>	Variable categórica que toma un valor numérico para cada sector industrial de acuerdo a la clasificación ICB.	Reyes-Bastidas y Briano-Turrent (2018).

Fuente: Elaboración propia