



**UNIVERSIDAD  
DEL PACÍFICO**

**Economía**

Facultad de Economía y Finanzas

**EFFECTO DE LA PARTICIPACIÓN FEMENINA EN LOS  
DIRECTORIOS SOBRE EL DESEMPEÑO DE LAS EMPRESAS:  
PROPUESTA DE ANALISIS PARA EL MERCADO INTEGRADO  
LATINOAMERICANO (MILA)**

**Trabajo de Suficiencia Profesional  
presentado para optar al Título profesional de  
Licenciado en Economía**

**Presentado por  
Ricardo Alejandro Lau Castro**

**Lima, enero 2022**

## **RESUMEN EJECUTIVO**

En los últimos años, se ha incrementado el número de artículos e investigaciones que tienen como motivación desarrollar el tema de la diversidad de género dentro de las organizaciones. Esto, como motivación naturalmente generada por una forma de pensamiento que revaloriza la participación de las mujeres en las sociedades y en las estructuras organizacionales. Parte de estas investigaciones buscan probar cuál es el efecto dentro de la rentabilidad de la empresa.

El principal objetivo de este estudio es comprobar que la diversidad de género dentro de las juntas directivas tiene un efecto positivo en el rendimiento de la firma. Además, se busca probar que si la estrategia se enfoca en la innovación, reforzará el efecto de un directorio diverso. Los resultados indican que eso es acertado.

Finalmente, se propone un modelo de análisis para comprobar los objetivos antes mencionados en el Mercado Integrado Latinoamérica (MILA). También se sugieren fuentes de información como un tratamiento de ésta.

## ÍNDICE

<b>RESUMEN EJECUTIVO.....</b>	<b>ii</b>
<b>INDICE DE TABLAS.....</b>	<b>iv</b>
<b>I- INTRODUCCIÓN.....</b>	<b>5</b>
<b>II- MARCO TEÓRICO.....</b>	<b>7</b>
1.¿Por qué investigar la diversidad de género en los directorios?.....	8
2.Teorías.....	8
2.1. Teoría de la agencia.....	8
2.2. Teoría de la dependencia de los recursos.....	8
2.3. Teoría del capital humano.....	9
2.4. Teoría de la identidad social.....	9
<b>III- EVIDENCIA EMPÍRICA.....</b>	<b>9</b>
1.Análisis de resultados.....	11
2.¿Qué es el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA)?.....	13
3.¿Por qué es relevante el estudio de la diversidad de género y su impacto en el MILA?.....	13
<b>IV-MODELO DE ANÁLISIS PROPUESTO.....</b>	<b>14</b>
1.Variable dependiente.....	14
2.Variables explicativas.....	14
3.Base de datos y tratamiento de la información.....	15
<b>V- CONCLUSIONES E IMPLICANCIAS DE POLÍTICA.....</b>	<b>16</b>
1-Implicancias de política.....	17
<b>VI- BIBLIOGRAFÍA.....</b>	<b>18</b>

## INDICE DE TABLAS

Tabla 1.	Comprobación de hipótesis planteadas .....	12
Tabla 2.	Situación actual de la diversidad de género en directorios del MILA .....	14
Tabla 3.	Variables del modelo propuesto para el análisis en el MILA .....	15

## **I- INTRODUCCIÓN**

El mundo de los negocios ha sido tradicionalmente masculino. No obstante, hace varias décadas, se inició la discusión del rol de la mujer en la gestión y organización de las empresas y sobre cuáles son sus aportes e impactos en el desempeño de las organizaciones. En un primer momento, las mujeres fueron relegadas a desempeñar funciones de apoyo y no relevantes para la estrategia de la firma, debido a normas culturales y prejuicios inconscientes. Lo anterior ha cambiado progresivamente, sin embargo, aún se evidencia esta exclusión del género femenino en equipos de alta gerencia y en los directorios de compañías a nivel mundial.

Según datos de la Organización Internacional del Trabajo – OIT, la tasa de participación mundial de las mujeres en la fuerza laboral en el 2018 fue de 48.5%, mientras que la de los hombres ascendió a 75%. En América Latina y el Caribe la cifra fue de 51.5% para mujeres y de 77.1% para hombres (OIT, 2018). A pesar de esta información, se observa una baja representación femenina en puestos de alta dirección y otros cargos de responsabilidad en comparación con la de los hombres.

El porcentaje de empresas a nivel mundial con al menos una mujer en la alta dirección fue de 75%, mientras que la proporción de cargos senior ocupados por mujeres fue del 24% (Grant Thornton, 2018). Esto significa que existen mujeres en posiciones de relevancia dentro de las organizaciones, pero aún no se podría considerar como una masa crítica y representativa dentro de los equipos de alta gerencia, muestra de ello, es la participación de las mujeres en los directorios de las empresas. De acuerdo con la información proporcionada por el reporte internacional desarrollado por Deloitte (2018), el 16.9% de los directores a nivel mundial fueron mujeres. En América Latina, este indicador fue de 7.9%, en el Perú fue de 10.1%, en Chile de 7.29%, en Colombia 16.6% y en México 7.2%.

En el presente documento, se analiza cuál es el efecto de la participación de las mujeres en los directorios y se propondrá un modelo para poder estudiar dicho efecto en empresas que coticen en el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA).

Para ello, se proponen las siguientes hipótesis a comprobar:

- 1- La diversidad de género en los directorios tiene un efecto positivo en el desempeño de la empresa.
- 2- El efecto de la diversidad de género en los directorios es influenciada positivamente por la intensidad de innovación.

Estas hipótesis se llegan a comprobar en los casos analizados de España y Estados Unidos. Se prueba que la diversidad de género dentro de los directorios impacta positivamente en el desempeño de la empresa. Se puede argumentar que las causas de este impacto se deban a que,

en primer lugar, la junta directiva tiene un espectro más amplio de opciones para resolver complejidades del negocio debido a que existen mujeres que aporten sus experiencias y opiniones que muy probablemente sean distintas de las de directores hombres. Otro argumento para ello sería el tener un mejor organismo de control como el directorio, más independiente y por lo tanto con mejor control de la gerencia de la empresa. Luego, se comprueba que una estrategia de negocio enfocada en la innovación reforzará el impacto positivo que pudiese tener una junta directiva más diversa en términos de género.

La estructura de la investigación es la siguiente: en la primera sección se realiza una revisión de investigaciones previas y el marco teórico. Luego, se revisa el modelo de análisis propuesto para el MILA, las fuentes de información y los parámetros de tratamiento de la base de datos con la que se debe trabajar. Seguido a ello, se presentan los resultados obtenidos en investigaciones similares y finalmente se realizarán conclusiones y recomendaciones para futuras investigaciones.

## II- MARCO TEÓRICO

Históricamente, las empresas han sido dirigidas por equipos integrados básicamente por hombres. Esto debido a que existen normas culturales y prejuicios inconscientes latentes que podrían explicar esta situación. Carl Jung postuló la existencia de los principios masculinos y femeninos como componentes principales de la personalidad. Estos componentes determinan personalidades diferentes y complejas, que al mismo tiempo moderan nuestra relación con el sexo opuesto. Otros intérpretes de Jung añaden otras características a lo femenino como conciencia difusa, holismo, ritmo lento, caminos enredados y un marco de tiempo centrado en el presente. A diferencia de lo masculino, que es vinculado a una conciencia enfocada, al análisis, ritmo acelerado, caminos directos y marcos de tiempo con enfoque en el pasado y el futuro. (Bird y Brush 2002)

Tomando como referencia lo antes mencionado, Bird y Brush (2002) describen la forma de gerenciamiento masculino como estratégico, competitivo, con toma de decisiones centralizadas, de bajo compromiso con las personas, con límites claros entre propietarios y empleados, y un crecimiento guiado por la jerarquía dentro de la empresa. En contraste, la forma de gerenciamiento femenina se describe como más personal e influenciada por la historia familiar, con toma de decisiones participativa, con alto compromiso con las personas, y que se resiste al crecimiento debido a una mayor aversión al riesgo que la de un hombre. De esta manera, se podría explicar la existencia de sesgos internalizados por la sociedad y que limitan a las mujeres en su desarrollo dentro de las empresas.

Se han identificado como las principales barreras para la promoción de mujeres a mejores cargos dentro de las organizaciones los siguientes conceptos: i) el techo de cristal o glass ceiling; ii) la frontera de cristal o glass border; iii) el estilo personal y los estereotipos, y iv) los contactos y las redes. (Eagly y Carli, 2007)

Se denomina techo de cristal a la idea de una barrera invisible que detiene el progreso de las mujeres en las organizaciones como los factores culturales, estereotipos o actitudes frente al género femenino. Por su parte, la frontera de cristal sugiere que las mujeres no son promovidas a posiciones altas dentro de las organizaciones debido a falta de experiencia internacional, pues a menudo se cree que las mujeres casadas no buscan la internacionalización de sus carreras y es por ello, que no se invierte en su desarrollo.

Con el tiempo, la participación femenina en la fuerza laboral ha aumentado constante y progresivamente. Esto se podría explicar por el efecto combinado del desarrollo económico, el mayor nivel educativo, la disminución de las tasas de fertilidad en la población mundial, el desarrollo tecnológico y cambios estructurales en las empresas que permiten ahorrar tiempo y dinero (Avolio, Di Laura, 2017). Sin embargo, la representatividad femenina tanto en equipos de alta gerencia como en directorios aún no es relevante y se presentan como una minoría.

## 1. ¿Por qué investigar la diversidad de género en los directorios?

La función de supervisión que desempeña el directorio se convierte en un importante mecanismo de control del gobierno corporativo, principalmente en países donde los mecanismos externos están menos desarrollados. La composición de género del directorio puede afectar la calidad de esta función de supervisión y, por lo tanto, el desempeño financiero de la empresa. Asimismo, se debe considerar la tendencia creciente en muchos países desarrollados para imponer cuotas de género por parte de los entes reguladores de mercado en los directorios de las empresas, con el fin de promover un acceso más igualitario a las oportunidades laborales y que buscan además una revalorización de las mujeres dentro de los esquemas empresariales.

## 2. Teorías

A continuación, se indican las teorías más relevantes concernientes a la diversidad de género dentro de las juntas directivas según el autor del presente artículo.

**2.1. Teoría de la agencia:** se centra en los conflictos que ocurren en las organizaciones a partir de las relaciones contractuales entre el principal y el agente. La existencia de información asimétrica y contratos incompletos generan conflictos de agencia entre propietarios y administradores. Estos conflictos están asociados con un costo en la medida en que factores internos, como las estructuras de gobierno corporativo, pueden reducir estos costos y, por lo tanto, convertirse en importantes promotores de la mejora del desempeño de la firma. En consecuencia, un gobierno corporativo débil crea costos de agencia y afecta negativamente el rendimiento de la empresa (Core, et al. 2006). Se considera al directorio de una empresa como un mecanismo de control clave para ayudar a alinear los intereses de los gerentes y los accionistas. Asimismo, se considera que un directorio más heterogéneo actúa como un mejor ente de control porque va a considerar un espectro más amplio de puntos de vista lo que incrementaría la independencia de este organismo. Debido a ello se considera que la diversidad de género puede reducir los costos asociados con los problemas de agencia. (Hillman y Dalziel 2003).

**2.2. Teoría de la dependencia de los recursos:** Gabrielsson y Huse (2004) cambian el enfoque de la relación entre propiedad y gestión y lo redirigen a las conexiones de la empresa con su entorno. Es decir, se asume que los directorios sirven para vincular a la empresa con otras organizaciones externas para atender las dependencias del entorno. Con ello se intensifica el papel de la independencia del directorio porque enfatiza la capacidad de los miembros del directorio para establecer lazos y recursos externos para recopilar información crucial para la empresa (Siciliano, 1996). La diversidad amplía los perfiles de los directivos para mejorar las relaciones con competidores y clientes, el conocimiento del sector y las posibilidades de acceso a la financiación. Un ejemplo de ello es la obtención de financiamiento externo para empresas que no tienen acceso a los mercados de capital (Voordeckers et al., 2007). De esta manera, se

incrementan los recursos críticos, lo que tiene como consecuencia un mejor rendimiento de la firma.

**2.3. Teoría del capital humano:** Becker (1964) considera que la educación, habilidades y experiencia de un individuo mejora sus capacidades cognitivas y productivas, lo que termina beneficiando al individuo y a su organización. Las mujeres tradicionalmente han invertido menos en educación y cuentan con menor experiencia laboral, esto en parte explica los salarios más bajos y menores promociones. Una suposición común por parte de las personas encargadas de seleccionar a los miembros de los directorios es que las mujeres carecen de capital humano adecuado para estas posiciones.

**2.4. Teoría de la identidad social:** Tajfel y Turner (1986) consideran que los individuos se definen a sí mismos de acuerdo con la pertenencia percibida a ciertos grupos ya sea por género, raza, clase socioeconómica u ocupación. Adicionalmente, que las personas se identifican a sí mismos y a los demás como miembros de su grupo interno o externo y es más probable que otorguen mejores evaluaciones o aceptación a los miembros del grupo interno, lo que constituye una barrera para que personas externas se unan a estos grupos. Esto contribuye a una mejor explicación acerca de la exclusión de las mujeres en distintos escenarios como, por ejemplo, los equipos de alta gerencia.

En este artículo se considera que la mejor forma de comprender un marco teórico sobre este tema es teniendo en cuenta las cuatro teorías mencionadas en simultáneo. En la elección de un directorio se toma en cuenta si el candidato o candidata cuenta con el nivel educativo y experiencia requerido para el cargo, que se cuente con conexiones claves que puedan contribuir con la solución de problemas en caso se requiera, así como el nivel de independencia suficiente que sirva para ejercer una correcta función de control de la compañía y de esta manera se pueda mejorar el resultado y desempeño de esta.

### **III- EVIDENCIA EMPÍRICA**

El comportamiento y rendimiento de la empresa se explica en gran medida por su equipo de alta gerencia, el cual toma las decisiones más importantes hablando estratégica y organizacionalmente. Entonces cualquier mejora en el equipo de alta gerencia debería reflejarse en el rendimiento de la compañía.

A continuación, se mencionan algunas investigaciones cuya motivación fue validar si la diversidad de género tenía un impacto positivo en el desempeño de las empresas. Adicionalmente a ello, se pudieron analizar otras hipótesis relacionadas.

Campbell y Minguez-Vera (2008) investigaron el vínculo entre la diversidad de género en los directorios y el desempeño financiero de las empresas en España, un país que hasta hace unas décadas se caracterizaba por tener una mínima participación femenina en la fuerza laboral, pero que ha introducido una legislación para mejorar la igualdad de oportunidades. Se realizó el análisis sobre una base de datos de panel y se determinó que la diversidad de género, medida por el porcentaje de mujeres en el directorio y otros indicadores, tiene un efecto positivo en el valor de la empresa y que la relación causal opuesta no era significativa. El artículo sugiere que los inversionistas en España no penalizaban a las empresas que aumentaban el número de mujeres en las juntas directivas y que una mayor diversidad de género podía generar beneficios económicos. También en España, Reguera-Alvarado, de Fuentes y Laffarga (2015) examinaron la relación entre la diversidad de género en los directorios de empresas y su impacto en sus resultados económicos en España, en un contexto de cumplimiento de cuotas de género por mandato del Estado, que se han caracterizado tradicionalmente por una mínima participación femenina. Se usó una muestra de 125 empresas no financieras que cotizaban en la Bolsa de Valores de Madrid entre 2005 y 2009. Los resultados evidenciaron que el aumento del número de mujeres en los consejos de administración fue superior al 98 %. Esto sugiere que la legislación ofreció un marco eficaz para ejecutar las recomendaciones de los códigos de buen gobierno españoles mediante el aumento del número de mujeres en las juntas directivas de las empresas. Además, se determinó que el aumento del número de mujeres en los consejos se relaciona positivamente con mayores resultados económicos.

Dezso y Ross (2012) propusieron que la representación femenina en la alta dirección trae beneficios como mejora en el tratamiento de la información y de diversidad social al equipo de alta dirección y que, a su vez, motiva a las mujeres que ocupan posiciones de mando medio. Se analizó una base de datos de panel de un intervalo de 15 años de los equipos de alta dirección de las 1500 empresas del S&P (EE.UU.). Se determinó que la representación femenina en la alta dirección mejora el rendimiento de la empresa, pero solo en la medida en que la estrategia de una empresa se centre en la innovación, en cuyo contexto es probable que los beneficios del mejor manejo de la información, la diversidad de género y los comportamientos asociados a las mujeres en la dirección sean importantes para el desempeño de las tareas directivas.

Chapple y Humphrey (2014) investigaron cuál era el impacto de directorios con diversidad de género en el desempeño financiero de empresas que cotizaban en la Bolsa de Valores de Australia (Australian Securities Exchange – ASX). La motivación de esta investigación surge a partir de un requerimiento del ente regulador del mercado que había emitido recomendaciones y solicitado divulgar el estatus de diversidad en las compañías, en lugar de implementar cuotas de género en los directorios. El propósito de este artículo era probar que la diversidad de género tiene un impacto financiero, así como comprobar si incluyendo más de 2 mujeres en el directorio se

relaciona con una mejora en el desempeño y si hay un efecto dentro de la industria. No se encontró evidencia de una asociación entre diversidad y rendimiento. Sin embargo, si encontraron pruebas no significativas de una correlación negativa entre tener más de 2 mujeres en la junta directiva y el desempeño. Asimismo, que en algunas industrias la diversidad está positivamente correlacionada con el desempeño.

El estudio de la composición de género dentro de los directorios es un tema relativamente nuevo dentro de la academia. Esta corriente ha crecido debido a motivaciones naturalmente generadas por cambios en la forma de pensar de la sociedad: se reconoce al género femenino como capaz de realizar tareas que tradicionalmente han sido llevadas a cabo sólo por hombres.

En este artículo se ha tratado de observar el espectro completo de los escenarios que se podrían presentar en términos de requerimiento de cuotas de género para los directorios: por mandato normativo, como en el caso español, de requerimiento de divulgación de información como en el caso australiano o donde no se contemplan cuotas de diversidad de género como en el caso estadounidense.

### **1. Análisis de resultados:**

A continuación, se hace comentan los resultados que han tenido las hipótesis planteadas previamente en este artículo.

Como se puede observar en la Tabla 1, en 3 de las 4 evidencias empíricas mencionadas se comprueba la hipótesis 1 que propone que la diversidad de género en los directorios tiene un efecto positivo en el desempeño de la empresa. Tanto en los casos de España y de EE. UU., se comprueba el efecto positivo que tiene un directorio compuesto por al menos una mujer en el desempeño de las empresas. Esto refuerza el argumento de que un directorio más diverso tiene una perspectiva más amplia sobre los problemas y complejidades del negocio y, por ende, pueden determinar una solución más costo-eficiente. En el caso de Australia, se obtuvo, mediante el modelo de portafolios usado, que la presencia de mujeres en el directorio no estaba significativamente relacionado a los retornos. Cuando replicaron la regresión con la Q de Tobin como variable dependiente, obtuvieron que las mujeres si influenciaban positivamente el desempeño de la empresa pero que el coeficiente no era significativo estadísticamente. Una explicación posible para este resultado sería que la proporción femenina de directoras aún no ha llegado a un nivel de masa crítica y es por ello, que las tareas estratégicas de la junta directiva aun no se resuelven de una forma que refleje el efecto positivo de la diversidad (Torchia et al., 2011).

**TABLA 1: Comprobación de hipótesis planteadas**

	<b>Campbell (2008)</b>	<b>Reguera-Alvarado (2015)</b>	<b>Chapple (2014)</b>	<b>Dezso (2012)</b>
<b>H1: La diversidad de género en los directorios tiene un efecto positivo en el desempeño de la empresa.</b>	Se comprueba H1. Se confirma signo positivo esperado de coeficiente de variable PWOMAN con un nivel de significancia del 99%.	Se comprueba H1. Se confirma signo positivo esperado de coeficiente de variable PWOMAN con un nivel de significancia del 99%.	Los resultados del modelo de portafolios no respaldan H1. Modelo Q de Tobin obtiene signo positivo, pero no significativo.	Se comprueba H1. Se confirma signo positivo esperado de coeficiente de variable de representación femenina con un nivel de significancia del 95%.
<b>H2: El efecto de la diversidad de género en los directorios influenciada positivamente por la intensidad de innovación.</b>	No se considera en las hipótesis a comprobar.	No se considera en las hipótesis a comprobar.	No se considera en las hipótesis a comprobar.	Se comprueba H2. Para que suceda, la estrategia de la empresa debería enfocarse en la innovación.

Elaboración propia.

Asimismo, se comprueba sólo en el caso de EE.UU. que el efecto de la diversidad de género en los directorios se ve influenciada positivamente por la intensidad de innovación. Asimismo, se determina que para que el efecto de la diversidad tenga un impacto relevante, las compañías deberían enfocar su estrategia en la innovación. Ese sería el escenario propicio para aprovechar los beneficios de contar con integrantes mujeres dentro del directorio.

En la siguiente sección, se propondrá un modelo que contribuya al análisis de la diversidad en directorios de Sudamérica, específicamente, en empresas que cotizan en el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA). Previo a ello, explicaremos brevemente que es el MILA y porque es importante realizar un análisis como los anteriormente mencionados considerando a las empresas que lo componen.

## **2. ¿Qué es el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA)?**

El Mercado Integrado Latinoamericano o MILA es el mercado de valores de la Alianza del Pacífico<sup>1</sup>, es decir está compuesto por las Bolsas de Valores de Lima, de Santiago, de Colombia y la Bolsa Mexicana de Valores. En ella, un inversionista podría acceder a más de 700 acciones sin incurrir en costos adicionales de transacción. Es el segundo mercado de valores latinoamericano más grande luego Brasil.

## **3. ¿Por qué es relevante el estudio de la diversidad de género y su impacto en empresas del MILA?**

Es importante debido a que en la sociedad latinoamericana continua la tendencia, evidenciada en otras partes del mundo, de revalorización de las mujeres, reconsiderando sus funciones y roles dentro de las estructuras empresariales. Por lo tanto, la diversidad se convierte en una variable de estudio importante y se necesita comprobar su efecto positivo en los resultados financieros para que se refuerce la migración hacia juntas directivas más balanceadas en términos de género, que es lo que finalmente se tiene como objetivo al buscar la igualdad de oportunidades laborales. Para conocer un poco más del MILA en términos de diversidad de género en sus directorios, ver TABLA 2.

---

<sup>1</sup> Alianza del Pacífico está compuesta por Perú, Chile, Colombia y México. Fue creada en 2009 y es un mecanismo de articulación política, económica, de cooperación e integración que busca impulsar el crecimiento y la competitividad de las economías que la integran.

**TABLA 2: Situación actual de la diversidad de género en directorios del MILA**

País	% de Mujeres en Directorios (2018)	Requerimiento de revelación de composición de género del directorio	Cuota de Género por Mandato Ley	Edad Promedio (Hombres)	Edad Promedio (Hombres)
Chile	7.29%	Si	No	60.2	56.7
Perú	10.10%	No	No	N.D.	N.D.
Colombia	16.60%	No	No	60.9	53
México	7.20%	No	No	62.4	53.6

Elaboración propia. Fuente: Women in the boardroom: A global perspective – sixth edition. Deloitte 2018.

N.D.: No disponible

#### IV- MODELO DE ANÁLISIS PROPUESTO

Para comprobar el efecto que tiene una junta directiva diversa en términos de género sobre el desempeño y rentabilidad de la empresa, se propone el siguiente modelo explicativo. El periodo de análisis que se propondría sería desde el año 2014, cuando se integró la Bolsa Mexicana de Valores al MILA, hasta el 2019 para no tener la distorsión en la actividad económica generada por el COVID-19. El modelo se resume en la TABLA 3.

##### 1- Variable dependiente:

Se propone, tomando en consideración las investigaciones revisadas, a la Q de Tobin. Este indicador se calcula como el ratio de la suma del valor de mercado de las acciones y el valor el libros de la deuda dividido entre el valor en libros de los activos. Se tienen distintas interpretaciones de este indicador como el valor agregado que genera la firma o como la representación del efecto que tiene la ventaja competitiva en el mercado.

##### 2- Variables explicativas:

- a) Representación femenina en el directorio: porcentaje de mujeres en la junta directiva.
- b) Tamaño de la empresa: valor contable de los activos totales.
- c) Edad de la empresa: años desde su fundación.
- d) Intensidad de CapEx: gasto en bienes de capital sobre el valor contable de los activos del año n-1.
- e) Intensidad de Innovación: relación entre los gastos de investigación y desarrollo (I+D) y los activos del año anterior.
- f) Q de Tobin rezagada 1 periodo: para eliminar problemas de auto regresión.
- g) Ajuste por tipo de cambio: se obtiene como la fluctuación de la tasa de tipo de cambio esperado (puntos forwards) menos la variación entre la tasa de interés de moneda

doméstica y la moneda extranjera (tasas spot). Debido a que toda la información del MILA se encuentra en la moneda de cada país es necesario usar una moneda común, que en este caso se propone al dólar americano.

**TABLA 3: Variables del modelo propuesto para el análisis en el MILA**

<b>Variables</b>	<b>Signo esperado</b>	<b>Definición</b>	<b>Motivación</b>
Q de Tobin		(valor de mercado de las acciones + el valor en libros de la deuda) / valor en libros de los activos	Aproximación al valor agregado de la empresa
Representación Femenina	Positivo	% Mujeres en el directorio	Representación femenina dentro del directorio
Tamaño de la empresa	Negativo	Valor contable de los activos totales	Capacidad de recursos de la firma
Edad de la empresa	Positivo	Años desde su fundación	Experiencia en el mercado
Intensidad de CapEx	Positivo	gasto en bienes de capital / valor contable de los activos del año anterior	Inversión en el crecimiento de la empresa
Intensidad de Innovación	Positivo	gastos de investigación y desarrollo (I+D) / valor contable de los activos del año anterior	Inversión en la mejora de la ventaja competitiva
Q de Tobin rezagada	Positivo	Q de Tobin del periodo anterior	Corrección por auto regresión
Ajuste por tipo de cambio	Negativo	Tasa de tipo de cambio esperado en puntos forward - (tasa de interés en moneda nacional -tasa de interés en moneda extranjera)	Corrección por efecto de moneda extranjera

Elaboración propia.

### **3- Base de datos y tratamiento de la información**

Para obtener la información requerida para el análisis del periodo 2014-2019 en empresas del MILA, se propone usar la plataforma Bloomberg. Luego de obtener la información de las bolsas de los cuatro países de debe considerar filtrar la información de la siguiente manera.

- 1- Eliminar las firmas que cuenten con un patrimonio (equity) negativo, para eliminar los sesgos por bancarrota.

- 2- Eliminar valores extremos (outliers) en cualquiera de las variables analizadas para no afectar los resultados.

## **V- CONCLUSIONES E IMPLICANCIAS DE POLÍTICA**

Con este artículo se contribuye a la investigación de la diversidad de género en las juntas directivas y en el análisis de sus efectos en el desempeño de la empresa. Considerando que el estudio de este tema es relativamente nuevo dentro de la academia.

Adicionalmente a ello, se propone un modelo de análisis que pueda explicar el fenómeno antes mencionado, en empresas del MILA considerando características propias del mercado como el impacto del tipo de cambio en la mayoría de las economías de Latinoamérica. Además, se considera un periodo de análisis donde aún no existen mandatos de los gobiernos para implantar cuotas de género en empresas privadas. Este periodo, además, no incluye los efectos económicos recesivos que generó la pandemia del COVID-19.

Asimismo, se ha tratado de observar el espectro completo de los escenarios que se podrían presentar en términos de requerimiento de cuotas de género para los directorios: por mandato normativo, como en el caso español, de requerimiento de divulgación de información como en el caso australiano o donde no se contemplan cuotas de diversidad de género como en el caso estadounidense.

De la misma manera, se reúne la evidencia con la que se puede comprobar o por lo menos inferir que la diversidad de género dentro de los directorios impacta positivamente en el desempeño de la empresa. Esto sobre la base de un marco teórico que toma en consideración y en simultaneo, varias teorías que explican el comportamiento de los directorios como lo son la teoría de la agencia, la dependencia de los recursos, la del capital humano y la de la identidad social.

Se puede argumentar que el impacto positivo que genera la diversidad de género en los directorios sobre los resultados de la compañía se debe a mejoras en la capacidad de control y moderación de las acciones de la compañía por parte de la junta directiva, así como que la inclusión de directoras mujeres beneficia a la resolución de las complejidades propias del negocio.

Posteriormente, se evidencia que, si la estrategia de la compañía está enfocada en la innovación, ya sea de procesos o de productos, va a reforzar el impacto que pueda generar una junta directiva diversa en términos de género sobre el desempeño de la firma.

## **1- Implicancias de política**

Existe evidencia de países donde se ha establecido una cuota de género por mandato de los entes reguladores de los mercados de valores. Algunos de estos países son: España, Noruega, Países Bajos, Italia, Francia y Bélgica. En dichos países, con excepción de Noruega, no se viene cumpliendo con el requerimiento de cuota. El mandato si ha ayudado a que se incremente el porcentaje de mujeres que componen los directorios, pero aún no se obtiene el objetivo trazado.

Se considera que la recomendación de política no pasa por imponer una cuota de género por mandato a las empresas. Esto podría significar un incentivo perverso para no escoger al candidato o candidata idóneo para el puesto. Por ejemplo, que ocurriría si existe una cuota de género y se designa una candidata mujer cuando la persona más idónea sería un hombre o que sucedería si lo mejor para la junta directiva es tener más directoras de lo que establece la norma. Lo que se debe procurar es alinear incentivos para alcanzar objetivos de igualdad de oportunidades laborales.

En primer lugar, se deben promover programas de mentoría para mujeres del mando medio y de los equipos de alta gerencia donde se incentive la capacitación y se busque también una mejora de las relaciones entre pares y superiores (networking) para que, de esta manera, se tenga un grupo creciente de posibles directoras.

Adicionalmente, se podrían proponer beneficios para las empresas que tomen y apliquen una política de selección de directores más inclusiva. Los beneficios podrían ser tributarios o económicos de manera tal que se generen incentivos para cambiar esta situación.

## VI- BIBLIOGRAFÍA:

- Avolio B. & Di Laura G. (2017). Progreso y evolución de la inserción de la mujer en actividades productivas y empresariales en América del Sur. Revista de la CEPAL N° 122.
- Becker, G. (1964) Human Capital, University of Chicago Press, Chicago, IL.
- Bird B., & Brush. (2002) A gendered perspective on organizational creation. *Entrep Theory Pract* ;26(3):41–65.
- Campbell, K., & Minguez-Vera, A. (2008) Gender Diversity in the Boardroom and Firm Financial Performance. *Journal of Business Ethics*, Dec. 2008, Vol. 83, No. 3 (Dec., 2008), pp. 435-451
- Chapple, L. & Humphrey, J. (2014) Does Board Gender Diversity Have a Financial Impact? Evidence Using Stock Portfolio Performance. *Journal of Business Ethics*, July 2014, Vol. 122, No. 4 (July 2014), pp. 709-723
- Core, J. E., Guay, W. R., & Rusticus, T. O. (2006). Does weak governance cause weak stock returns? An examination of firm operating performance and investors' expectations. *The Journal of Finance*, 67(2), 655-687.
- Deloitte (2018). Women in the boardroom: A global perspective – sixth edition.
- Dezso, C. L., & Gaddis, R. D. (2012). Does female representation in top management improve firm performance? A panel data investigation. *Strategic Management Journal*, 33, 1072-1089
- Eagly, A. & Carli L. (2007), “Women and the labyrinth of leadership”, *Harvard Business Review*.
- Gabrielsson, J., & Huse, M. (2004). Context, behavior and evolution: Challenges in research on boards and governance. *International Studies in Management and Organization*, 34, 1 1-36.
- Grant Thornton International Ltd. (2018) Mujeres directivas: más allá de las políticas para lograr el progreso.
- Hillman, A. J., & Dalziel, T. (2003). Board of directors and firm performance: Integrating agency and resource dependence perspectives. *Academy of Management Review*, 28(3), 383-396.
- Oficina Internacional del Trabajo – OIT (2018) Perspectivas Sociales y del Empleo en el Mundo: Avance global sobre las tendencias del empleo femenino 2018.
- Reguera-Alvarado, N., de Fuentes, P. & Laffarga, J. (2015) Does Board Gender Diversity Influence Financial Performance? Evidence from Spain. *Journal of Business Ethics*, Vol.

141, No. 2, Thematic Symposium: The Ethics of Controversial Online Advertising (March 2017), pp. 337-350

- Siciliano, J. I. (1996). The relationship of board member diversity to organizational performance. *Journal of Business Ethics*, 75(12),1313-1320.
- Tajfel, H. & Turner, J. C. (1986) The social identity theory of intergroup behavior. In: Worchel, S. and Austin, W. G. (eds.) *Psychology of Intergroup Relations*, 7–24. Nelson-Hall, Chicago, IL.
- Torchia, M., Calabro, A., & Huse, M. (2011). Women directors on corporate boards: From tokenism to critical mass. *Journal of Business Ethics*, 702(2), 299-317
- Voordeckers, W., Van Gils, A., & Van Den Heuvel, J. (2007). Board composition in small and medium-sized family firms. *Journal of Small Business Management*, 45(1), 137-156.