



**UNIVERSIDAD
DEL PACÍFICO**

Economía

Facultad de Economía y Finanzas

**EL IMPACTO DE LA MAYOR PARTICIPACIÓN DE MUJERES
EN LA GERENCIA DE EMPRESAS SOBRE LA RENTABILIDAD**
**Análisis de los determinantes del impacto y de la evidencia empírica de
la literatura**

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

**Presentado por:
Catherine Chu Sung
Grace Hixson Araujo-Alvarez**

Lima, enero 2022

TABLA DE CONTENIDO

RESUMEN	2
ÍNDICE DE GRÁFICOS	3
I. INTRODUCCIÓN	4
A. Objetivo.....	6
B. Hipótesis	6
C. Relevancia y justificación del trabajo.....	6
II. MARCO TEÓRICO	7
Características del entorno	7
Características personales	9
III. EVIDENCIA EMPÍRICA	12
Efecto positivo	12
Efecto negativo	15
IV. CONCLUSIONES	18
V. BIBLIOGRAFÍA	20

RESUMEN

Actualmente, existe una participación desigual de hombres y mujeres en puestos de gerencia alrededor del mundo, siendo la participación de los hombres la que predomina. En este contexto, resulta relevante entender el impacto que tiene la participación de las mujeres en puestos de gerencia sobre distintas variables, entre ellas, la rentabilidad de las empresas. Así, el objetivo de la presente investigación es estudiar dicho impacto. Para ello, primero se presentan estadísticas de la representación de las mujeres en cargos gerenciales en el mundo, haciendo énfasis en el caso peruano. Posteriormente, se realiza una revisión de la literatura académica con el fin de elaborar un marco teórico acerca de los determinantes del impacto estudiado y consolidar evidencia empírica respecto a los resultados de las evaluaciones revisadas. Sobre la base de ello, se encuentra que la evidencia respecto del impacto de la participación de las mujeres en puestos de gerencia sobre la rentabilidad de las empresas es mixta. La revisión de literatura realizada demuestra que el tipo de impacto (positivo o negativo) depende de las características del entorno donde trabajan las mujeres, así como de sus características personales.

ABSTRACT

Currently, there is an unequal participation of men and women in management positions around the world, with the predominant participation of men. In this context, it is relevant to understand the impact that the participation of women in management positions has on different variables, including the profitability of firms. Thus, the objective of this research is to study this impact. To do this, first, statistics on the representation of women in managerial positions around the world are presented, with emphasis on the Peruvian case. Subsequently, a review of the academic literature is carried out to develop a theoretical framework on the determinants of the impact that is being studied and to consolidate empirical evidence regarding the results of the reviewed evaluations. Based on this, this study demonstrates that the evidence regarding the impact of the participation of women in management positions on the profitability of companies is mixed. The literature review carried out shows that the type of impact (positive or negative) depends on the characteristics of the environment where women work, as well as their personal characteristics.

ÍNDICE DE GRÁFICOS

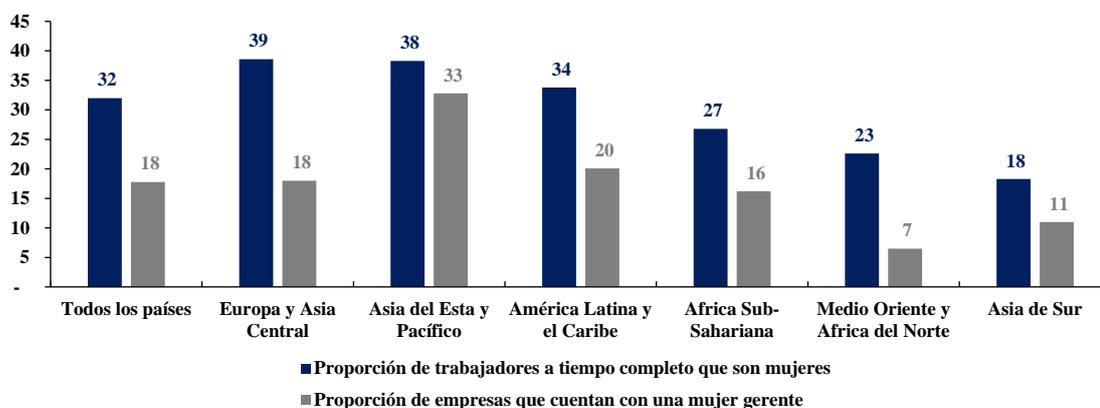
Gráfico 1. Trabajadores a tiempo completo y empresas que cuentan con una mujer gerente, por región	4
Gráfico 2. Trabajadores a tiempo completo y empresas que cuentan con una mujer gerente, en América Latina y Perú	5

I. INTRODUCCIÓN

Actualmente, existe una participación desigual de hombres y mujeres en puestos de gerencia alrededor del mundo, siendo la participación de los hombres la que predomina. De acuerdo con *The Economist Intelligence Unit* el 73% de ejecutivos a nivel global espera que esta situación se mantenga en los próximos años y que se alcance la igualdad de género en rangos altos de gestión recién en el 2030 (Weber Shandwick, 2016).

De acuerdo con el *Enterprise Survey* realizado por el Banco Mundial en el 2017, la desigualdad observada en puestos de gerencia se observa a todo nivel en el mercado laboral. Según dicha encuesta sólo el 32% de los trabajadores a tiempo completo en las compañías de todo el mundo son mujeres y solo 18% de las empresas cuentan con una gerente mujer. Esta participación es similar en América Latina y el Caribe, donde se encuentra que 34% de trabajadores a tiempo completo son mujeres y sólo 20% de las empresas cuentan con una gerente mujer. Esto quiere decir que Latinoamérica se posiciona como la tercera región con más trabajadoras mujeres y la segunda región con más empresas que cuentan con una gerente mujer (ver Gráfico 1).

Gráfico 1. Trabajadores a tiempo completo y empresas que cuentan con una mujer gerente, por región



Fuente: *Enterprise Survey* 2017. Elaboración propia.

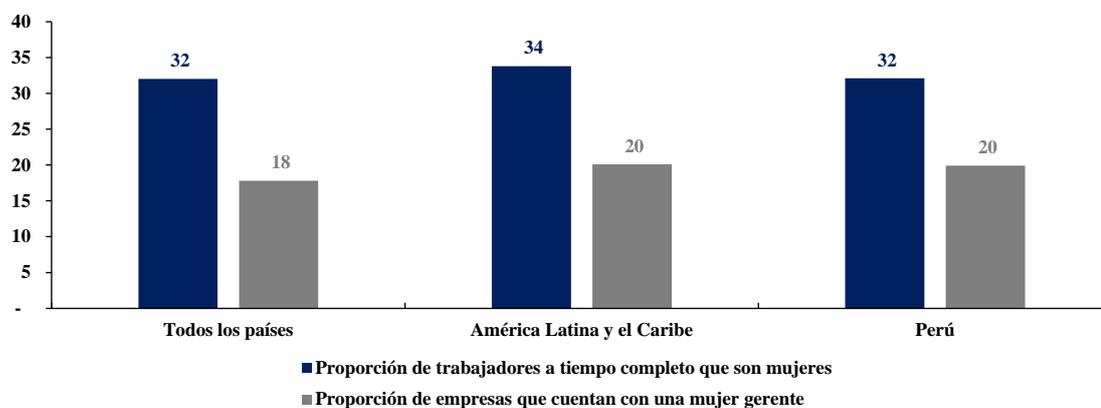
Según el índice *Gender Forward Pioneer* elaborado en el 2016, si se acota la muestra a las 500 compañías más grandes del mundo, se observa que solo el 10.9% de los ejecutivos en posiciones senior son mujeres y que 40% de estas compañías no cuentan con mujeres en este tipo de posiciones. Además, según un estudio realizado por McKinsey (2021), a pesar de existir avances en cuanto a la representación de las mujeres en el ámbito laboral,¹ continúa existiendo una brecha entre la participación de mujeres en puestos iniciales (*entry level*) —donde la participación de las

¹ De acuerdo con el estudio entre 2016 y 2021 se observan incrementos en la participación de las mujeres en puestos a todo nivel. Los incrementos observados son los siguientes: (1) 2 puntos porcentuales en puestos *entry level*, (2) 4 puntos porcentuales en puestos *manager*, (3) 3 puntos porcentuales en puestos *senior manager / director*, (4) 1 punto porcentual en puestos *vice president*, (5) 3 puntos porcentuales en puestos *senior vice president*, y (5) 5 puntos porcentuales en puestos *c-suite*.

mujeres asciende a 48% aproximadamente— y cargos gerenciales (*c-suite*) —donde la participación de las mujeres asciende a 23% aproximadamente—.

Las cifras en Perú muestran una situación similar toda vez que se observa que: (1) la proporción de trabajadores a tiempo completo que son mujeres y la proporción de empresas que cuentan con una gerente mujer están alineadas a lo observado en el mundo y la región, y (2) existe una brecha entre la participación de mujeres en puestos iniciales y cargos gerenciales (ver Gráfico 2).

Gráfico 2. Trabajadores a tiempo completo y empresas que cuentan con una mujer gerente, en América Latina y Perú



Fuente: *Enterprise Survey* 2017. Elaboración propia.

Por otro lado, un estudio realizado por la *PricewaterhouseCoopers* en el 2018 encuentra que 41% de las compañías listadas en la Bolsa de Valores de Lima cuentan con una o más mujeres en el directorio. Sin embargo, cuando se mide la proporción de miembros de directorios que son mujeres esta cifra se reduce a solo 9%. Dicho nivel es similar a lo que se observa en el resto de los países de América Latina —donde la participación de las mujeres en cargos directivos asciende a 9%—² pero equivale a aproximadamente la mitad de lo que se observa a nivel mundial —donde la participación de las mujeres en cargos directivos asciende a 23%.³

De la evidencia analizada se desprende que existe una brecha de género en cuanto a la participación de mujeres en puestos *senior* dentro las empresas a nivel mundial y en el Perú. Esa brecha resulta contraproducente, pues existen diversos estudios que evidencian que es beneficioso para las empresas contar con mujeres en puestos gerenciales.

Un estudio realizado por *Willis Tower Watson* (2019) muestra que una mayor diversidad de género y oportunidades para que las mujeres asciendan en la escala profesional tienen un impacto positivo en el compromiso de los empleados y las calificaciones de favorabilidad de los

² El estudio cita un informe publicado por el Banco Interamericano de Desarrollo en el 2016, según el cual la participación de mujeres en cargos gerenciales en las empresas listadas en el Mercado de Valores de América Latina y el Caribe asciende a 8.5%.

³ El estudio cita un informe publicado por la consultora Spencer Stuart en el 2016 que señala que la participación de las mujeres en cargos gerenciales a nivel mundial asciende a 23.3% mientras que dicha cifra en el Perú asciende a 7%.

empleadores. Por otra parte, un estudio del *World Economic Forum* (2018) señala que la participación de las mujeres genera mayores oportunidades de diversidad lo cual incrementa la rentabilidad y la innovación dentro de las empresas, genera un impulso al crecimiento ya que las mujeres aportan nuevas habilidades al trabajo y aportan a una mayor productividad al incrementar la eficiencia en la entrega de resultados.

No obstante, la literatura académica muestra resultados mixtos con respecto a los beneficios que puede traer la participación de las mujeres sobre la rentabilidad de las empresas. Por ejemplo, si bien existen estudios que encuentran que contar con un mayor número de mujeres en posiciones *seniors* incrementa la rentabilidad de las empresas, existen otros que identifican que dichos efectos son nulos o incluso negativos.

A continuación, se definen los objetivos, la hipótesis y la relevancia de esta investigación.

A. Objetivo

El objetivo principal de este trabajo es estudiar el impacto de la participación de las mujeres en la gerencia de las compañías sobre su rentabilidad. Para ello, se realizará una revisión de la literatura académica que permita desarrollar un marco teórico sobre los determinantes del impacto, analizar la evidencia empírica y consolidar los resultados.

B. Hipótesis

La hipótesis del presente trabajo es que la mayor participación de profesionales mujeres en cargos gerenciales genera un impacto positivo sobre la rentabilidad de las empresas.

C. Relevancia y justificación del trabajo

La importancia de este trabajo consiste en promover la discusión sobre la importancia de mujeres en cargos gerenciales (c-sites) a partir de los hallazgos de la literatura y conclusiones sobre la base de la evidencia empírica. Además, la evidencia consolidada en este trabajo puede servir como un insumo en la evaluación de políticas que busquen incrementar la participación de mujeres en puestos de gerencia desde políticas educativas a políticas de cuotas.

La estructura del documento se divide en tres secciones. En primer lugar, se discuten los determinantes del impacto que tiene la participación de las mujeres en puestos de gerencia sobre la rentabilidad de las empresas. Posteriormente, se presenta y analiza la evidencia empírica principalmente bajo metodologías de evaluación de impacto. Finalmente, a partir de dicho análisis, se presentarán las principales conclusiones y recomendaciones para investigaciones posteriores.

II. MARCO TEÓRICO

De acuerdo con la literatura, existen distintas características que determinan si el impacto de la participación de las mujeres en puestos de gerencia en la rentabilidad de las empresas es positivo o negativo. Para efectos de este trabajo, estos factores se agrupan en dos categorías:

Características del entorno, que se refiere a los factores externos ajenos a las personas evaluadas y que influyen en el rendimiento de las mujeres en cargos gerenciales y, por consiguiente, en su impacto sobre los resultados de las compañías. Entre las características más destacadas se incluye el sector o la industria de la empresa, la estructura organizacional, la participación alta de mujeres y los prejuicios respecto los roles que puede asumir una mujer.

Características personales, que se refiere a los atributos, cualidades y comportamientos propios de las mujeres que se ven reflejados en la toma de decisiones y en las acciones que toman. Entre las características personales más destacadas se incluye el nivel de adversidad al riesgo de las mujeres y su implicancia sobre los resultados financieros de las empresas.

A continuación, se presentan los principales hallazgos de la literatura con respecto a las dos categorías antes mencionadas.

Características del entorno

El impacto que tiene la participación de las mujeres en puestos de gerencia sobre la rentabilidad de las empresas se puede explicar, por un lado, a partir de las características del entorno donde trabajan las mujeres. Estas características incluyen características de las empresas y características del entorno social.

Christiansen et al (2016), encuentran una relación positiva entre la participación de mujeres en las posiciones *senior* de compañías europeas y su desempeño financiero —medido a partir del retorno sobre los activos (ROA)—. Los autores encuentran impactos diferenciados según industria y explican que los incrementos en el ROA que se generan por la participación de una mujer son mayores en empresas: (1) que se encuentran en sectores de manufactura de alta tecnología o de servicios que sean intensivos en conocimiento (sectores innovadores), y (2) donde la mayor parte de los trabajadores son mujeres.

Los autores vinculan el impacto de la participación de las mujeres en sectores innovadores al hecho que estos sectores se benefician de tener una planilla de trabajadores más diversa. En esta línea, Garnero & Rycx (2013) encuentran que la diversidad genera beneficios para las empresas cuando los incrementos en productividad superan los incrementos en costos que se puedan generar —mayores costos de comunicación o por conflictos emocionales—. Esto ocurre en trabajos que se caracterizan por tener tareas complejas, complementariedades negativas y buscar

resultados innovadores, características de los sectores que son intensivos en conocimientos y tecnología.

Por otro lado, los autores explican que las mujeres en posiciones *senior* generan mayores incrementos en el ROA cuando la mayor parte de los trabajadores son mujeres ya que generan un mejor ambiente laboral para ellas, permitiéndoles ser más productivas. Por ejemplo, las mujeres suelen implementar políticas internas que se encuentran vinculadas a las demandas de mujeres como aquellas que permiten a las mujeres generar un balance entre la vida laboral y familiar. En esta línea, Flabbi et al (2014) encuentran, utilizando una muestra de empresas italianas, que las personas suelen tener una mejor capacidad para evaluar la productividad de otra persona de su mismo género. De esto se desprende que las gerentes mujeres tendrían una mejor capacidad para evaluar la productividad de sus trabajadoras. Además, Eagly et al (1995) explican que el estilo de liderazgo de las mujeres es más efectivo en contextos donde hay más mujeres.

Beltran (2019) encuentra que el impacto de la participación de una mujer en la gerencia sobre la rentabilidad —medida como el crecimiento de las ventas y el crecimiento en la productividad del trabajo— de las empresas es negativo en comparación a la participación de un hombre. Sin embargo, la autora también encuentra que las empresas dirigidas por mujeres tienen un mejor desempeño cuando existe la participación de mujeres entre los propietarios de la empresa. La autora explica que esto se debe a que una propietaria mujer fortalece las habilidades para los negocios de la gerencia cuando esta está conformada por una mujer.

Por otro lado, de acuerdo con Dwyer et al (2003), el impacto de tener una plana gerencial diversa desde el punto de vista de género se encuentra condicionado por la orientación estratégica de la empresa, su cultura organizacional y la interacción entre estos dos factores. En particular, los autores encuentran que la diversidad de género en la plana gerencial tiene un impacto positivo sobre el desempeño de la empresa —medido como la productividad de esta— cuando se cuenta con una orientación estratégica al crecimiento y una cultura organizacional dinámica y flexible donde se valore la creatividad.⁴ A partir de estos resultados, se concluye que para que se materialicen los beneficios de la diversidad de género se requiere contar con un entorno más enfocado en la formación y en los empleados.

Hoang et al (2019) encuentran que, en el caso de 267 mil empresas vietnamitas, el impacto de la participación de mujeres en la gerencia sobre la rentabilidad de la empresa —medida a partir del retorno sobre el capital (ROE) y el retorno sobre los activos (ROA)— es positivo cuando se controla por otras variables explicativas. A partir de esto, los autores concluyen que el bajo rendimiento que se puede observar en empresas dirigidas por mujeres se explica por las características de las empresas, y no por la presencia de una mujer en la gerencia. Así, los autores

⁴ Los autores se refieren a este tipo de cultura como un *adhocracy*.

encuentran que el impacto de la participación de las mujeres en la gerencia de empresas se ve limitado porque las empresas que dirigen suelen ser más pequeñas en términos de tamaño, ingresos y utilidades.

Por último, Jadiyahappa et al (2019) encuentran que, en el caso de India, la entrada de una gerenta mujer genera una caída en el retorno sobre los activos (ROA) y en el retorno sobre el patrimonio (ROE) de una empresa. Según los autores, esto se explica porque la presencia de una gerente mujer genera más costos de agencia en comparación a un gerente hombre. Esto a su vez sería consecuencia de los prejuicios que enfrentan las mujeres en el entorno de negocios de India y que dificultan su desempeño en puestos de gerencia. Más aún, los autores mencionan que este sería un factor que explicaría la diferencia entre los resultados obtenidos en estudios realizados en países desarrollados —donde se encuentran impactos positivos— y estudios realizados en países subdesarrollados —donde se encuentran impactos negativos—.

Características personales

Otro grupo de autores encuentran que el impacto de la participación de las mujeres en la gerencia de empresas sobre su rentabilidad se explica por las características personales de las mujeres estudiadas. Entre ellas, se encuentran el nivel de adversidad al riesgo de las mujeres y otros factores como el nivel de experiencia o el tiempo que dedican al trabajo.

Khan & Vieito (2013) evalúan el efecto de tener una gerente mujer sobre la rentabilidad utilizando información de empresas en Estados Unidos entre 1992 y 2004. Los autores encuentran que existe una relación positiva entre la presencia de una gerente mujer y el retorno sobre los activos de las empresas. Además, los autores encuentran que el nivel de riesgo —medido mediante la desviación estándar de retornos— asumido por empresas dirigidas por mujeres es menor que para empresas dirigidas por hombres.

En cuanto al nivel de riesgo que asumen las mujeres, distintas investigaciones señalan que las empresas que cuentan con mujeres en los puestos de gerencia suelen tener niveles de riesgo menores. Dicho hallazgo se encuentra relacionado a otros hallazgos de la literatura que señala que las mujeres suelen ser más adversas al riesgo que los hombres. En esta línea, Charness & Gneezy (2011) encuentran que las mujeres suelen invertir menos en activos riesgosos que los hombres y, por ende, serían más adversas al riesgo en materia financiera.

Faccio et al (2016) evalúan cómo el género del gerente de una empresa impacta sobre la toma de riesgos en la empresa y la eficiencia en la asignación del capital. Los autores encuentran que las gerentes mujeres tienden a tomar menos riesgos que los gerentes hombres y que, como consecuencia de ello, las mujeres asignan el capital de manera menos eficiente que los hombres. De acuerdo con los autores esto se puede explicar por distintas razones, entre ellas, diferencias en la estructura de las compensaciones e incentivos ofrecidos a mujeres y hombres, la percepción

de un mayor riesgo de desempleo por las mujeres —esto en caso sea más difícil para una mujer conseguir un trabajo— y las expectativas sociales con respecto a las decisiones que debe tomar una mujer en comparación de un hombre.

Por otro lado, Martin et al (2009) encuentran que el nombramiento de una gerente mujer es valorado de manera similar que el nombramiento de un gerente hombre por parte de los mercados de valores. En lo que se diferencian es en el nivel de riesgo asociado a las empresas que se observa luego del nombramiento. En particular, los autores encuentran que los cambios en el nivel de riesgo de la empresa son menores cuando se nombra a una gerente mujer que un gerente hombre. Por último, los autores encuentran que es más probable que las empresas que se caracterizan por tener un nivel alto de riesgo nombren a una gerente mujer.

Por otro lado, existen estudios que vinculan el impacto de la participación de las mujeres en puestos *senior* a factores como su nivel de experiencia, su habilidad para formar redes sociales o el tiempo dedicado al trabajo.

En esta línea, Tahir et al (2021) encuentran que, en el caso de Pakistán, el impacto de tener mayor diversidad de género en el directorio de una empresa sobre su rentabilidad es positivo. Sin embargo, el impacto de la participación de mujeres en la gerencia es negativo. Los autores explican la diferencia en los impactos a partir de los factores que se explican a continuación.

En cuanto al impacto de las mujeres en cargos directivos, los autores explican que las mujeres suelen tener distintos recursos en términos de puntos de vista, relaciones y conocimientos que los hombres. Esto quiere decir que incluirlas dentro del directorio implica que este puede acceder a un *pool* de recursos más amplio que incluye un mayor número de perspectivas para afrontar distintos problemas. Además, los autores explican que las mujeres en puestos de liderazgo suelen esforzarse más que los hombres debido a que enfrentan un mayor número de obstáculos y prejuicios con respecto a qué tan competentes son. Por último, los autores explican que las mujeres en cargos directivos suelen formar redes sociales robustas que, a su vez, tienen un impacto positivo sobre el desempeño financiero de las empresas.

Por otro lado, el impacto negativo de las mujeres en puestos de gerencia se puede explicar porque las mujeres suelen tener menos experiencia y, por lo tanto, menos competencias para el trabajo que los hombres. Esto se encuentra relacionado al hecho que las mujeres enfrentan un mayor grado de discriminación al educarse y capacitarse para obtener habilidades para el trabajo. Además, los autores vinculan el impacto negativo al hecho que las mujeres asumen más responsabilidades dentro del hogar en comparación de los hombres lo que resulta en que ellas tengan menos tiempo y menos energía para dedicarle al trabajo en comparación a los hombres.

En resumen, de acuerdo con la literatura revisada en esta sección la evidencia con respecto al impacto de la participación de las mujeres en puestos de gerencia sobre la rentabilidad de las

empresas es mixta y se explica por diversos factores. Para efectos de este trabajo, dichos factores son agrupados en dos grupos. Por un lado, se encuentran las características del entorno que se refieren a los factores externos que son ajenos a las personas evaluadas y que influyen en el rendimiento de las mujeres en puestos de gerencia. Por otro lado, se encuentran las características personales, que se refieren a los atributos, cualidades y comportamientos propios de las mujeres que se ven reflejados en la toma de decisiones y en las acciones que toman.

III. EVIDENCIA EMPÍRICA

Los resultados de las investigaciones que evalúan el impacto que posee la mayor participación de mujeres en la gerencia de las empresas sobre su rentabilidad son mixtos. En particular, las investigaciones realizadas muestran que existen impactos positivos y negativos que se materializan en distintos contextos y se explican a partir de distintos factores.

En esta sección se analizan las diferentes metodologías aplicadas en las investigaciones que reportan un impacto positivo y aquellas que reportan un impacto negativo.

Efecto positivo

Diversos autores encuentran que la participación de las mujeres en puestos de gerencia tiene un impacto positivo sobre la rentabilidad de las empresas. Sin embargo, se encuentran efectos diferenciados en cuanto a su magnitud y en función del contexto analizado.

La literatura evidencia que existe un impacto positivo de la participación de las mujeres en la rentabilidad de las empresas cuando estas se encuentran enfocadas en la innovación y realizan tareas que son intensivas en conocimientos. Al respecto, existen investigaciones realizadas para países desarrollados como Estados Unidos y países europeos.

En esta línea, Dezo & Ross (2012) encuentran que, para el caso de Estados Unidos, la participación de las mujeres en puestos de gerencia tiene un impacto positivo sobre la rentabilidad siempre que la estrategia de la empresa se encuentre enfocada en la innovación. Ello sobre la base de información de 1,500 empresas que se encuentran en el índice S&P en Estados Unidos y que se encuentra consolidada en una base de datos de panel que cubre el período entre 1992 y 2006, y que contiene información sobre la gerencia y el desempeño financiero de las empresas obtenida de sus reportes públicos.

Los autores utilizan un modelo de efectos fijos a fin de controlar por factores idiosincráticos y no observables que pudieran afectar el desempeño de una empresa y, simultáneamente, hacer que el ambiente de trabajo sea más o menos agradable para las gerentes mujeres. En el modelo principal se mide la rentabilidad de las empresas a partir de la Q de Tobin que corresponde al ratio entre el valor de mercado de los activos de la empresa y su valor de reemplazo. En cuanto a la participación de las mujeres en la gerencia esta se plantea como una *dummy* que toma el valor de 1 si la empresa cuenta con al menos una gerente mujer y 0 si no lo hace. Por último, el nivel de innovación de las empresas se define como el ratio entre el gasto total en investigación y desarrollo y el valor total de los activos del año anterior.⁵

⁵ Adicionalmente, los autores incluyen controles por el tamaño de la empresa, la antigüedad de la empresa, su nivel de endeudamiento, el nivel de inversión, el nivel de gasto en marketing y el número de gerentes.

Las conclusiones de los autores se desprenden de incluir en el modelo una variable de interacción entre la variable de participación de las mujeres y la variable que refleja el nivel de innovación de las empresas. Al hacer esto, los autores encuentran que la variable de participación de las mujeres pierde significancia mientras que la variable de interacción es significativa al 99%.

Además, los autores extienden su modelo utilizando variables alternativas para medir la participación de las mujeres y la rentabilidad de las empresas. Así, los autores definen la participación de manera alternativa como: (1) la proporción de gerentes que son mujeres, y (2) la proporción de gerentes que son mujeres excluyendo a la CEO. En ambos casos las conclusiones se mantienen. En el caso de la rentabilidad los autores la definen de manera alternativa a partir del ROE y ROA. Al igual que para la participación, las conclusiones se mantienen.

Por otro lado, Christiansen et al (2016), llegan a una conclusión similar utilizando una base de datos de 2 millones de empresas europeas en el 2013 que contiene información financiera de estas, del género de las personas en puestos de gerencia y de la industria en la que operan. En este caso, los autores miden la rentabilidad a partir del ROA el cual definen de tres maneras: utilidad neta sobre activos totales, utilidad antes de impuestos sobre activos totales y EBIT sobre activos totales. La participación de las mujeres en puestos de gerencia se mide como la proporción de gerentes que son mujeres y definen si el sector es intensivo en tecnología o en conocimiento a partir de la clasificación realizada por Eurostat.

Mediante un modelo de efectos fijos que les permite controlar por todas las diferencias permanentes entre industrias y países, los autores encuentran que el impacto de la participación de las mujeres en puestos de gerencia sobre la rentabilidad es positivo y heterogéneo entre industrias. De hecho, los autores encuentran que en la industria de servicios la adición de una gerente mujer adicional está asociada con un incremento de 12 puntos básicos en el ROA. En cambio, en los sectores de comercio y construcción no se encontró un efecto significativo. En cuanto a los sectores intensivos en tecnología o conocimientos los autores encuentran que la participación de una mujer se encuentra asociada a un incremento de 34 a 40 puntos básicos mientras que en otros sectores el incremento es de 0 a 4 puntos básicos.

Los autores evidencian la robustez de sus resultados, primero, a partir de la exclusión de valores extremos o la aplicación de un proceso de winsorize.⁶ Además, los autores evalúan si sus resultados están explicados principalmente por un país corriendo los modelos 34 veces, cada vez eliminando un país diferente, y encuentran que las conclusiones encontradas se mantienen. También los autores evalúan los modelos usando información del 2010-2012 y encuentran que las conclusiones se mantienen. Por último, los autores proponen una medición alternativa de la

⁶ El proceso de winsorize, se refiere al proceso de reemplazar valores extremos por los valores más cercanos a ellos.

rentabilidad a partir de la productividad de los trabajadores y encuentran que el impacto sobre esta variable es negativo. Sin embargo, los autores explican que la literatura señala que la presencia de mujeres en puestos de gerencia está asociada con el acaparamiento de mano de obra lo que podría explicar dichos resultados.⁷

Otro contexto en el cual la literatura académica señala que existe un impacto positivo corresponde a empresas en las cuales la mayor proporción de trabajadores son mujeres. En esta línea, Flabbi et al (2016) encuentran que, en el caso de empresas italianas, la interacción entre la participación de las mujeres en puestos de gerencia y la proporción de trabajadores que son mujeres tiene un impacto positivo sobre la rentabilidad de las empresas. En particular, encuentran que el impacto de cambiar a un gerente hombre por una gerente mujer en una empresa donde al menos 20% de la fuerza laboral está compuesta por mujeres es un incremento de aproximadamente 14% en las ventas por trabajador.

Los autores identifican tres posibles fuentes de endogeneidad vinculadas a dicha investigación, que son: (1) que podrían existir características no observables que explican el nivel de productividad de las empresas y que no se encuentran asignadas de manera aleatoria entre empresas dirigidas por hombres y por mujeres, (2) que la composición de la fuerza laboral de empresas dirigidas por mujeres puede ser significativamente distinta que la composición de empresas dirigidas por hombres, y (3) que las habilidades individuales y no observables de los gerentes hombres y las gerentes mujeres pueden ser significativamente distintas.

Para tratar la presencia de endogeneidad los autores utilizan dos estrategias. Por un lado, estiman modelos de efectos fijos de empresas e introducen controles para la heterogeneidad observada y no observada de los gerentes y del resto de la fuerza laboral de la empresa. Además, los autores obtienen controles para la heterogeneidad no observada a partir de una regresión bidireccional de efectos fijos de salario que realizan como primer paso.

Por otro lado, los autores utilizan una estrategia de variables instrumentales para controlar el impacto de las características no observables de las empresas que varían en el tiempo. Dicha estrategia está basada en el supuesto de que las tendencias agregadas en la proporción de mujeres ejecutivas a nivel regional son exógenas con respecto a la heterogeneidad variable en el tiempo a nivel de empresa.

⁷ Los autores citan la experiencia de Noruega, estudiada por Matsa & Miller (2013), donde empresas que implementan cuotas de género experimentan un menor número de reducciones de personal en comparación de empresas que no las aplican. También Matsa & Miller (2014) encontraron que, en el caso de Estados Unidos, durante la gran recesión, las empresas con mayor participación de mujeres en puestos de liderazgo tenían una menor probabilidad de reducir su personal.

Efecto negativo

No obstante, otros estudios revisados en la literatura encontraron un impacto negativo de la participación de las mujeres en puestos de gerencia sobre la rentabilidad de las empresas utilizando distintas metodologías.

En primer lugar, Beltran (2019) analiza el impacto sobre la rentabilidad cuando tanto el dueño como el gerente de la compañía son mujeres. Para ello, utiliza el método de las funciones de control con una estimación Probit de primera etapa y como ecuación principal incluye un MCO. La autora utiliza información del *World Bank Enterprise Surveys* de 2009 a 2014, que incluyen 75,980 compañías de 127 países y define la rentabilidad de las empresas a partir del crecimiento de sus ventas y su productividad. Ambas variables son el resultado de la función de producción.

La autora consideró la posibilidad de que las variables explicativas no cumplan con las condiciones de exogeneidad necesarias para asegurar una estimación consistente. Esto ocurriría si, por ejemplo, las empresas menos productivas se ven tentadas a contratar a más mujeres para reducir costos. Además, podrían existir variables no observables como decisiones de las compañías en adoptar mayores riesgos. Para corregir esto, se utilizaron dos variables instrumentales, el índice UN GDI y el ratio promedio de fertilidad.

Los resultados de este estudio confirman la hipótesis de que cuando el dueño de la compañía es mujer, las habilidades de las mujeres CEO son mayores lo cual mejora el rendimiento de las compañías a comparación a cuando el dueño y el gerente son de sexos opuestos. Adicionalmente, el estudio confirma que en promedio las mujeres rinden por debajo de los hombres a niveles gerenciales. Si bien el sexo del dueño de la compañía puede motivar a obtener mejores resultados, esto no logra que se reviertan los efectos.

Garnero y Rycx (2013), por otro lado, estimaron el impacto de la diversidad en productividad y salario mediante el uso del panel de datos de *Belgian linked employer-employee* con siete años de información de compañías belgas (1999-2006). Para estimar los efectos de la diversidad sobre la productividad y el salario, los autores estimaron cómo los beneficios de la diversidad influyen sobre los trabajadores y las compañías a través de la productividad, los salarios y las brechas salariales. Adicionalmente, evaluaron la existencia de efectos diferenciados en distintos entornos definidos en función del grado de intensidad tecnológica y de conocimiento.

Los autores utilizaron dos metodologías de panel de datos con el fin de abordar cuestiones metodológicas importantes como la heterogeneidad y la endogeneidad de las empresas, dichos métodos son el método general de momentos (GMM) y las estimaciones de Levinsohn y Petrin (2003). Se excluyó usar estimaciones de MCO combinados en modelos de productividad ya que han sido criticados por su potencial sesgo a la heterogeneidad ya que dependen en gran medida

de las características fijas (invariables) en tiempos específicos de la empresa que no se miden a nivel de las encuestas, contando con un problema de correlación espuria.

El primer enfoque GMM estima simultáneamente un sistema de dos ecuaciones y a través de “instrumentos internos” se controla la endogeneidad. En la investigación se utilizaron variables en la ecuación diferenciada por los niveles rezagados y las variables de “diversidad” en la ecuación están instrumentadas por sus diferencias rezagadas. El supuesto implícito se basaba en que los cambios en la variable dependiente en un periodo, aunque posiblemente estén correlacionados entre variables de diversidad, no están correlacionados con los niveles rezagados.

La segunda metodología para atacar la endogeneidad entre los efectos fijos de las compañías y la productividad es el método de la estimación semi-paramétrico propuesto por Levinsohn y Petrin en el 2003. Este método usualmente se utiliza para paneles con diferentes tamaños de compañías y se reduce a estimar una función del valor agregado con insumos materiales como instrumento. El supuesto detrás es que las empresas responden a shocks de productividad que varían en el tiempo observado por los gerentes mediante el ajuste de sus insumos intermedios.

Uno de los resultados principales fue que, a mayor diversidad en educación, mayor será la productividad y los salarios. No obstante, las consecuencias sobre la diversidad de género y de edad obstaculizan el valor agregado del promedio de los ingresos. Lo anterior fortalece la proposición de un efecto negativo entre la mayor participación femenina y la rentabilidad de la compañía. Por otra parte, los efectos de la diversidad de género varían dependiendo del grado de intensidad tecnológica y de conocimiento de los diferentes sectores. En aquellos sectores e industrias con mayor intensidad de alta tecnología y conocimientos, a mayor diversidad de género, mayores rendimientos de las empresas. Mientras que aquellos sectores e industrias tradicionales se observan lo contrario respecto al efecto.

Otro estudio que encuentra un efecto negativo de la mayor participación de las mujeres en cargos gerenciales sobre la rentabilidad es el de Tahir et al (2021), aplicado para el caso en Pakistán. Los autores investigan la inducción de las mujeres en la alta gerencia y su impacto en el comportamiento financiero de las empresas. Para ello, se recolectó datos de 60 compañías (por ejemplo, financieras) de la Bolsa de Valores de Pakistán de 2013 a 2019.

Para lograr validar la hipótesis, se utiliza un enfoque de diagnóstico de regresión múltiple. Las variables dependientes utilizadas para medir la rentabilidad fueron ROA, estabilidad de la empresa y comportamiento de toma de riesgos. Por otro lado, entre las variables independientes se consideraron diversidad de género, directores ejecutivos, directores generales y auditoría. Adicionalmente incluyeron variables de control como tamaño de la compañía, años de operación y tamaño del directorio. A diferencia del resto de estudios incluidos en la literatura, los autores no utilizaron variables instrumentales dado que no contemplaron potenciales problemas de

endogeneidad en el análisis al evaluar la relación adversa entre mujeres CEO y la rentabilidad de las empresas.

El impacto de los diferentes jugadores evaluados respecto a las rentabilidades varía de acuerdo con el rol. Por un lado, mayor participación de mujeres en el directorio y en el comité de auditoría genera efecto positivo en el ROA. Sin embargo, mayor participación de mujeres en cargos gerenciales perjudica las rentabilidades en términos de ROA. Por otro lado, el comportamiento de riesgos se ve afectado negativamente por la mayor participación de mujeres sin importar el cargo, es decir que las mujeres en promedio toman menor riesgo que los hombres en dichos puestos. Del mismo modo, al tomar menos riesgos, la estabilidad de la compañía es mayor, lo cual está en línea con los resultados de la investigación.

IV. CONCLUSIONES

Actualmente, existe una brecha de género en cargos gerenciales a nivel mundial y en el Perú, De hecho, la evidencia recogida en el *Enterprise Survey* del Banco Mundial señala que a nivel mundial solo 18% de las empresas cuenta con una gerente mujer mientras que en el Perú dicha cifra asciende a 20%. Esa brecha resulta contraproducente, pues existen diversos estudios que evidencian que es beneficioso para las empresas contar con mujeres en puestos gerenciales.

En este contexto, la presente investigación tiene como objetivo estudiar el impacto de la participación de las mujeres en la gerencia de las compañías sobre su rentabilidad para lo cual se realiza una revisión de la literatura académica con el fin de desarrollar un marco teórico sobre los determinantes del impacto, analizar la evidencia empírica y consolidar los resultados.

En lo que respecta a la literatura revisada, se identifican dos grupos de determinantes del impacto de la participación de mujeres sobre la rentabilidad. Por un lado, dicho impacto se ve determinado por las características del entorno, que son aspectos ajenos a las mujeres tales como la estructura y dinámica de las empresas, y el entorno social. Autores como Christiansen et al (2016), Dwyer et al (2003) y Hoang et al (2019) encuentran que el impacto es positivo considerando características como los objetivos de las empresas, sus características (como su tamaño) y el tipo de sector en el que operan. Sin embargo, otros autores encuentran que el impacto es negativo, es decir que, una mayor participación de las mujeres reduciría la rentabilidad de las empresas. Entre ellos, destacan Garner & Rycx (2013) y Beltran (2019) que encuentran que los determinantes que predominan se encuentran relacionados con la interacción entre los diferentes miembros de la compañía y la diversidad de género. Adicionalmente, Jadiyahappa et al (2019) encuentra que el impacto negativo se explica por los prejuicios que enfrentan las mujeres en el entorno de negocios.

Por otro lado, los autores identifican características personales de las gerentes que explican el impacto de su participación sobre la rentabilidad. En particular, los autores identifican un impacto negativo de la participación de las mujeres sobre la gerente y señalan que este se explica por la tendencia de las mujeres a ser más adversas al riesgo. De hecho, Faccio et al (2016) encuentran que la mayor adversidad de las mujeres genera una asignación del capital menos eficiente que, a su vez, impacta sobre la rentabilidad de las empresas. Además, existen otros estudios, como el de Tahir et al (2021) que citan la falta de experiencia de las mujeres en comparación de los hombres y el hecho que las mujeres asumen mayores responsabilidades en el hogar como factores determinantes del impacto negativo.

Mediante la evidencia empírica de la literatura, se logra validar el efecto mixto que existe entre la mayor participación de la mujer en la gerencia de empresas sobre la rentabilidad. Esto depende de las variables que se consideran para evaluar dicho efecto como también por la metodología y

las externalidades que existe en cada investigación. Entre las variables dependientes utilizadas para medir la rentabilidad se incluyen indicadores financieros (ROE, ROA, Q de Tobin y crecimiento en ventas), la productividad y la estabilidad de las compañías.

Respecto a las metodologías empleadas, por un lado, se observa en común entre aquellos estudios con efectos positivos el uso de efectos fijos como parte principal de la metodología, entre ellos, Dezo & Ross (2012), Christiansen et al (2016) y Flabbi et al (2016). Por otro lado, algunos autores identificaron endogeneidad por lo que optaron utilizar variables instrumentales, entre ellos Flabbi et al (2016), Beltran (2019) y Tahir et al (2021). Adicionalmente es importante resaltar que, para realizar estos estudios, los autores emplearon panel de datos con el fin de evaluar el impacto durante un periodo de tiempo.

Así, según la evidencia revisada sobre el impacto de la participación de las mujeres en la gerencia sobre la rentabilidad es mixta. Esto implica que la hipótesis planteada en este estudio —que establece que la relación sería positiva— estaría validada parcialmente, dado que se encuentra un impacto positivo en determinados contextos, que son: en contextos donde la mayor parte de trabajadores son mujeres y en sectores que son intensivos en tecnología y conocimientos.

A partir de la investigación realizada y la revisión de la literatura, es posible consolidar un conjunto de recomendaciones dirigidas a futuras investigaciones relacionadas al tema. En primer lugar, se recomienda estimar el impacto de la participación de las mujeres en puestos de gerencia sobre la rentabilidad de empresas peruanas. En segundo lugar, se recomienda evaluar la relevancia de los determinantes identificados en el marco teórico en explicar el impacto encontrado en el Perú. De esta manera, se podrá identificar si es necesario implementar políticas que potencien los determinantes de un impacto positivo o reduzcan los determinantes de un impacto negativo. Por último, se debe procurar que la metodología de evaluación elegida para estimar el impacto pueda abordar los potenciales problemas de endogeneidad que pueden ocurrir en este tipo de investigaciones.

V. BIBLIOGRAFÍA

- Banco Mundial. (2017). *Enterprise Surveys*. Recuperado el 31 de Enero de 2021, de <https://www.enterprisesurveys.org/en/enterprisesurveys>
- Beltran, A. (2019). Female Leadership and Firm Performance. *Prague Economic Papers*, 28(3), 363-377. Obtenido de <https://pep.vse.cz/pdfs/pep/2019/03/07.pdf>
- Charness, G., & Gneezy, U. (2011). Strong Evidence for Gender Differences in Risk Taking. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 83, 50-58.
- Christiansen, L., Lin, H., Pereira, J., Topalova, P., & Turk, R. (Marzo de 2016). *Gender Diversity in Senior Positions and Firm Performance: Evidence from Europe*. Recuperado el 31 de Enero de 2021, de IMF Working Paper: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2016/wp1650.pdf>
- Deszo, C., & Gaddis Ross, D. (2021). Does female representation in top management improve firm performance? A panel data investigation. *Strategic Management Journal*, 33(9), 1072-1089.
- Dwyer, S., Richard, O., & Chadwick, K. (Septiembre de 2001). Gender diversity in management and firm performance: the influence of growth orientation and organizational cultures. *Journal of Business Research*, 56(2003), 1009-1019.
- Eagly, A. H., Karau, S. J., & Makhijani, M. G. (Enero de 1995). Gender and the Effectiveness of Leaders: A Meta-Analysis. *Psychological Bulletin*, 117(1), 125-145.
- Faccio, M., Marchica, M.-T., & Mura, R. (2016). CEO gender, corporate risk-taking, and the efficiency of capital allocation. *Journal of Corporate Finance*, 39, 193-209.
- Flabbi, L., Macis, M., Moro, A., & Schivardi, F. (Agosto de 2019). Do Female Executives Make a Difference? The Impact of Female Leadership on Gender Gaps and Firm Performance. (Oxford, Ed.) *The Economic Journal*, 129(622), 2390-2423. Obtenido de NBER Working Paper Series.
- Garnero, A., & Rycx, F. (Abril de 2013). *The Heterogeneous Effects of Workforce Diversity on Productivity, Wages and Profits*. Recuperado el 31 de Enero de 2021, de IZA Discussion Paper Series: <https://docs.iza.org/dp7350.pdf>
- Hoang, T., Hguyen, C., & Phung, T. (Diciembre de 2019). Do male CEOs really run firms better than female counterparts? New evidence from Vietman. *Hitotsubashi Journal of Economics*, 60(2), 121-140.
- Human Resource Executive. (26 de Septiembre de 2019). *Why more women in the workforce is a win-win for employers*. Recuperado el 31 de Enero de 2021, de <https://hrexecutive.com/why-more-women-in-the-workforce-is-a-win-win-for-employers/>
- Jadiyappa, N., Jyothi, P., Sireesha, B., & Hickman, L. (Marzo de 2019). CEO Gender, Firm Performance and Agency Costs: Evidence from India. *Journal of Economic Studies*, 46(2), 482-495.

- Khan, W., & Vieito, J. (2013). CEO gender and firm performance. *Journal of Economics and Business*, 67, 55-66.
- Martin, A., Nishikawa, T., & Williams, M. (2009). CEO Gender: Effects on Valuation and Risk. *Quarterly Journal of Finance and Accounting*, 48(3), 23-40.
- Matsa, D., & Miller, A. (2013). A Female Style in Corporate Leadership? Evidence from Quotas. *American Economic Association*, 5(3), 136-169.
- Matsa, D., & Miller, A. (2014). Workforce reductions at women-owned businesses in the United States. *ILR Review*, 67(2), 422-452.
- McKinsey. (27 de Setiembre de 2021). *Women in the Workplace 2021*. Recuperado el 31 de Enero de 2021, de <https://www.mckinsey.com/featured-insights/diversity-and-inclusion/women-in-the-workplace>
- Price Waterhouse Coopers. (s.f.). *Mujeres Miembros de Directorios de las Empresas en el Mercado de Valores Peruano 2018*. Recuperado el 31 de Enero de 2021, de <https://www.pwc.pe/es/publicaciones/assets/estudio-sobre-mujeres-miembros-de-directorios.pdf>
- Tahir, S., Ullah, M., Ahmad, G., Syed, N., & Qadir, A. (2021). Women in Top Management: Performance of Firms and. *Journal of Open Innovation*, 7(1).
- Weber Shandwick. (3 de Agosto de 2016). *Gender Forward Pioneer Index: World's most reputable companies have more women in senior management*. Recuperado el 31 de Enero de 2021, de Weber Shandwick: <https://www.webershandwick.com/news/gender-forward-pioneer-index-most-reputable-companies-have-more-senior-wome/>
- World Economic Forum. (4 de Diciembre de 2018). *When more women join the workforce, everyone benefits. Here's why*. Recuperado el 31 de Enero de 2021, de <https://www.weforum.org/agenda/2018/12/economic-gains-from-gender-inclusion-even-greater-than-you-thought/>