



Trascender, Contabilidad y Gestión. Vol. 7, Núm. 21 (septiembre – diciembre del 2022).

Universidad de Sonora. Departamento de Contabilidad. México.

ISSN: 2448-6388. Reserva de Derechos 04-2015-04172070800-203.



## Mujeres en los consejos de administración y el desempeño financiero de empresas cotizadas mexicanas

*Women on the board and financial performance in Mexican listed firms*

Pamela Ramírez Vargas <sup>1</sup> ; Guadalupe del Carmen Briano Turrent <sup>2</sup>

**Recibido:** 19 de junio de 2022.

**Aceptado:** 20 de agosto de 2022.

**DOI:** <https://doi.org/10.36791/tcg.v7i21sept-dic.185>

**JEL:** G34. Gobierno de la Empresa.

M14. Cultura Corporativa.

N16. América Latina.

### Resumen

Este trabajo adopta las teorías de los stakeholders y de la masa crítica para estudiar la relación entre la participación de mujeres en el consejo y el desempeño financiero de empresas cotizadas en México (ROA, ROE, liquidez y precio de la acción). La investigación contribuye a la literatura latinoamericana en el ámbito de la diversidad de género y el gobierno corporativo. A través de un panel de datos y una muestra de estudio conformada

por 667 observaciones-año durante el periodo 2013-2019, los resultados demuestran un limitado avance de la representación de mujeres en los consejos de administración; pasando de un 5% en 2013 a un 7% en 2019, es decir, apenas un incremento de 2% en los últimos seis años; mientras que solamente el 4.5% de las empresas cuentan con al menos tres mujeres participando en los consejos. El análisis econométrico muestra que la presencia de mujeres en el consejo

<sup>1</sup> Pamela Ramírez Vargas. Licenciada en Comercio y Negocios Internacionales, Universidad Autónoma de San Luis Potosí, San Luis Potosí, México. Correo: [pamelavargas30@hotmail.com](mailto:pamelavargas30@hotmail.com).

<sup>2</sup> Guadalupe del Carmen Briano Turrent. Doctora en Contabilidad y Auditoría. Licenciada en Administración. Profesora Investigadora de Tiempo Completo del Centro de Investigación y Estudios de Posgrado de la Facultad de Contaduría y Administración, Universidad Autónoma de San Luis Potosí, San Luis Potosí, México. Correo institucional: [guadalupe.briano@uaslp.mx](mailto:guadalupe.briano@uaslp.mx). Correo alterno: [brianoturrent@hotmail.com](mailto:brianoturrent@hotmail.com). ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-8241-0385>.

incrementa la rentabilidad sobre el capital (ROE), aunque su efecto no es significativo en la rentabilidad sobre los activos (ROA), la liquidez o el precio de la acción. Es necesario generar estrategias y leyes que motive a una mayor representación de mujeres en los consejos.

**Palabras clave:** Género, consejo de administración, desempeño financiero.

### **Abstract**

*This paper adopts the stakeholder and the critical mass theories to study the relationship between the female participation on the boards and the financial performance of listed firms in Mexico (RoA, RoE, liquidity and share price). The research contributes to the Latin American literature in the field of gender diversity and corporate governance. Through a panel data and a sample of study composed by 667 year-observations during the 2013-2019 period, the results show a limited progress of the female representation on the boards; going from 5% in 2013 to 7% in 2019, that is, just an increase of 2% in the last six years; while only 4.5% of the companies have at least three women participating in the boards. Econometric analysis shows that the presence of women on the board increases return on equity (ROE), although its effect is not significant on return on assets (ROA), liquidity or share price. It is necessary to generate strategies and laws that motivate to a higher representation of women on the boards.*

**Keywords:** Gender, board of directors, financial performance.

### **Introducción**

Durante las últimas dos décadas la igualdad de oportunidades para las mujeres 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), la participación de las mujeres en el mercado laboral fue de 56.2% en 2018, mientras que para el año 2019 este porcentaje aumentó a 58.0%. A nivel mundial, la representación de 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 inclusión de mujeres en los consejos y cargos 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 posiciones de liderazgo en comparación con los hombres. En el caso particular de México, la participación laboral de mujeres fue del 36.5% en 2017, mientras que las posiciones directivas ocupadas por mujeres fueron del 34% y el 75% de las compañías afirmaron tener por lo menos una mujer en niveles gerenciales, concentrándose estos cargos en el sector terciario de la economía. Del mismo modo, 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 implementación de prácticas de Responsabilidad Social Empresarial [RSE] y de la recomendación recientemente agregada al Código de Gobierno Corporativo, el cual fue aprobado por el Consejo Coordinador Empresarial (CCE) y sugiere 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 participación de mujeres en los consejos constituye un mecanismo de gobierno corporativo y ha sido asociada favorablemente al desempeño corporativo, pues tiende a mejorar el desempeño y reputación de la empresa (Hamid, 2018). A mayor número de mujeres en los órganos de decisión empresariales, se evidencia un incremento en las funciones de supervisión y de toma de decisiones, reduce la asimetría de información, favorece

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 aquéllas 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).

Este trabajo pretende 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 participación de mujeres en el consejo de administración favorece el desempeño financiero de empresas cotizadas mexicanas? Es

necesario abordar la incidencia de la participación femenina en los consejos sobre indicadores financieros como son el ROA, ROE, liquidez y precio de la acción. El estudio busca contribuir a la literatura latinoamericana en el ámbito de la inclusión de género en posiciones de liderazgo y su contribución en el desempeño empresarial, particularmente para el caso mexicano.

Este trabajo aporta desde distintas aristas a la literatura internacional. Primero, el contexto mexicano se caracteriza por altos índices 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. Segundo, 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 hipótesis de que a mayor representación de mujeres en los consejos, el desempeño financiero se incrementa.

El resto del trabajo está estructurado en varias secciones. La sección 2 desarrolla el marco teórico y fundamenta las hipótesis de estudio. La sección 3 describe la metodología de investigación y la operacionalización de las variables de la investigación. La sección 4 describe y discute los resultados empíricos. La sección 5 concluye.

### **Marco teórico 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 no permiten que una mujer ascienda en la estructura organizacional (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 se refiere a los stakeholders o grupos de interés, 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 ha sido adoptada en el ámbito de las finanzas y del gobierno corporativo para explorar el

vínculo entre los dueños de la empresa (principal) y la gerencia (agente), con la finalidad de clarificar y explicar esta relación y maximizar la generación de valor económico de cada parte (Contreras, Castillo y Uriguen, 2015). La citada teoría señala que la inclusión de género en posiciones directivas incide en una mayor independencia y supervisión del equipo, promueve la participación y una interacción inclusiva (Bear et al., 2010). Westphal y Milton (2000) evidencian que la representación de mujeres en los órganos de decisión motiva a un pensamiento divergente, y en consecuencia, a una mayores niveles de creatividad, innovación y transparencia. Ibrahim y Angelidis (1995) identifican las características de los miembros del consejo independientes, como son su objetividad e independencia en su gestión y el comportamiento de la empresa y están más dispuestos a asumir acciones de responsabilidad social empresarial para atender los intereses de los grupos de interés.

### **Hipótesis de Estudio**

La diversidad de género como estrategia de gobierno corporativo ha llevado a vincular favorablemente la participación de mujeres en el equipo directivo 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 una mayor representación de mujeres en el consejo favorecen su desempeño empresarial 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 de liderazgo 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 Shanghái y Shenzhen, y que cuentan con una participación de mujeres en el consejo incrementan el resultado 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 inclusión de mujeres en los consejos está positivamente asociada con el desempeño financiero de la empresa. Lückerath-Rovers (2013) encontró que las empresas con más mujeres en sus consejos obtienen un mejor desempeño empresarial 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 incide positivamente en el valor económico 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 SyP 1000 Index. Martín-Ugedo, Mínguez-Vera y Palma-Martos (2018) encontraron que compañías 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) evidencia una relación positiva a largo plazo entre la participación de mujeres que ocupan cargos directivos 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 Schaeffers (2018) concluyen que la participación femenina en el consejo favorece el valor de mercado/valor liquidativo de las empresas, aunque no tiene efecto alguno sobre el desempeño operativo. Además, si la posición de CEO es ocupada por una mujer, se incrementa la probabilidad de integrar mujeres consejeras.

En el contexto latinoamericano, Briano-Turrent (2021) concluye que cuando se alcanza el nivel de “masa crítica” de mujeres en los consejos, el proceso de toma de decisiones se vuelve eficaz, y se pone de manifiesto que las mujeres motivan a un mejor funcionamiento del consejo, particularmente en la dimensión ética de las empresas cotizadas. 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 los consejos, hay un incremento en el rendimiento financiero (RoA y RoE) de empresas cotizadas mexicanas.

*H2:* A mayor participación de mujeres en los consejos, hay un incremento en la liquidez financiera de empresas cotizadas mexicanas.

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

La teoría de la masa crítica ha ganado relevancia al abordar el proceso de 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, 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). La teoría de la masa crítica sostiene que el balance de género en los de órganos de decisión incrementa los resultados empresariales, cuando la representación del grupo minoritario sea suficiente. De acuerdo con Grey (2006), un 30% de representación del grupo minoritario, en este caso, las mujeres, incide significativamente en la introducción de nuevas estrategias que pudieran incrementar el desempeño financiero. En la misma línea, Konrad et al. (2008) afirman que las mujeres comienzan a constituir una minoría importante cuando hay al menos tres de ellas en el consejo. Los citados autores, identifican tres razones para apoyar el “número mágico de tres mujeres”. Primero, varias mujeres ayudan a romper los estereotipos a los que están sometidas las mujeres solas. En segundo lugar, una masa crítica de mujeres ayuda a cambiar una dinámica de comunicación exclusivamente masculina. En tercer lugar, la investigación sobre influencia y conformación de grupos, indica que tres mujeres pueden ser particularmente beneficiosas para generar cambios. De manera similar, Kramer et al. (2006) observan que una

masa crítica de tres o más mujeres puede conducir a un cambio fundamental en los consejos de administración y fortalecer las mejores prácticas de buen gobierno. Por lo anterior se propone la siguiente hipótesis.

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

### Metodología de Investigación

#### Muestra de Estudio

La muestra de estudio se conforma de 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 muestra la conformación de las unidades analizadas por año y sector industrial.

La información referida a las variables de estudio se recolectó de forma manual a través de la técnica de análisis de contenido; se obtuvieron y consultaron los informes anuales publicados por las empresas cotizadas en el sitio web de la Bolsa Mexicana de Valores, así como en los propios sitios web de las compañías seleccionadas para el estudio. Los valores asignados a las variables de estudio se realizaron a través de la búsqueda de palabras clave, principalmente en la sección de gobierno corporativo y conformación del consejo de administración, mientras que las variables financieras se obtuvieron de los estados financieros consolidados de cada empresa y para cada año de estudio (Reyes-Bastidas, Briano-Turrent y Saavedra García, 2020).

**Tabla 1**

*Muestra de estudio por año y sector industrial*

Sector	Año de Estudio							Total	%
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019		
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%
<b>Total</b>	<b>88</b>	<b>92</b>	<b>96</b>	<b>100</b>	<b>98</b>	<b>98</b>	<b>95</b>	<b>667</b>	<b>100%</b>

Fuente: Elaboración propia.

**Especificación del modelo y medición de las variables de estudio**

La variable dependiente se integra por los indicadores de rentabilidad (el RoA y el RoE), la liquidez y el precio de la acción. Las variables independientes se relacionan con la dimensión 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 agregadas al 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:

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

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

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

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

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*.  $\beta_0$  es el término constante,  $\mu_{it}$  es el componente de tiempo no observado y  $\epsilon_{it}$  es el término de error. *Gender* denomina a la representación de mujeres en los consejos. Además, se controla el modelo por sector industrial y año de estudio.

**Análisis de Resultados**

**Análisis Descriptivo**

La tabla 2 describe los estadísticos de las variables de investigación. Se pone de manifiesto que el consejo de administración en promedio está conformado por 12 consejeros, un máximo de 22 y un mínimo de 3. Se demuestra 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 han incluido a mujeres en sus consejos de administración.

Con respecto a las variables financieras, la media del RoA es de un 44%, es decir, la mayoría de las empresas cotizadas obtienen 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 2

### Estadísticos descriptivos de las variables de investigación

	Media	Mediana	Máximo	Mínimo	Desv. Std.	Recuento %
<b><u>Variables del consejo</u></b>						
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
<b><u>Indicadores financieros</u></b>						
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 explora las correlaciones entre las variables de investigación. Se evidencia una correlación positiva 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 ( $p=0.01$ ). Por el contrario, una correlación negativa entre el tamaño del consejo y el RoE y nivel endeudamiento ( $p=0.01$ ) No se generan problemas de correlación relevantes entre las variables de investigación.

## Análisis econométrico

La tabla 4 presenta el análisis de regresión múltiple con errores estándar corregidos y se controla por efectos fijos para las variables de 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 la representación de mujeres en el consejo y los indicadores de 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 3**

*Análisis de correlación*

<b>VARIABLES DE ESTUDIO</b>	<b>Porcentaje de mujeres en el consejo</b>	<b>Participación de una mujer</b>	<b>Participación de dos mujeres</b>	<b>Participación de tres mujeres</b>	<b>Tamaño del consejo</b>	<b>RoA</b>	<b>RoE</b>	<b>Liquidez</b>	<b>Precio de la acción</b>	<b>Endeudamiento</b>
Porcentaje de mujeres en el consejo	1.000									
Participación de una mujer	0.047	1.000								
Participación de dos mujeres	.083*	.563**	1.000							

**Tabla 3***Continuación...*

<b>VARIABLES DE ESTUDIO</b>	<b>Porcentaje de mujeres en el consejo</b>	<b>Participación de una mujer</b>	<b>Participación de dos mujeres</b>	<b>Participación de tres mujeres</b>	<b>Tamaño del consejo</b>	<b>RoA</b>	<b>RoE</b>	<b>Liquidez</b>	<b>Precio de la acción</b>	<b>Endeudamiento</b>
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 4***Análisis de regresión con errores estándar corregidos*

<b>Variab</b> les	(1) <b>RoA</b>	(2) <b>RoE</b>	(3) <b>Liquidez</b>	(4) <b>Precio de la acción</b>
Porcentaje de mujeres en el Consejo	-4.25 (-1.44)	<b>0.902**</b> (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)	<b>-0.151***</b> (-2.89)	<b>-1.467**</b> (-1.99)	-16.969 (-1.10)
Tamaño del Consejo	-0.035 (-0.97)	-0.001 (-0.16)	<b>-0.204***</b> (-3.84)	<b>-2.948**</b> (-2.18)
Tamaño de la empresa	-0.162* (-1.65)	-0.006 (-0.50)	<b>0.152*</b> (1.67)	<b>10.542***</b> (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)	<b>-0.002***</b> (-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 <sup>2</sup> 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

Este trabajo de investigación examinó 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.

En la misma línea, la teoría de los stakeholders afirma que la función del consejo de administración es la de salvaguardar los intereses y bienestar de los grupos de interés, y que una mayor representación de los grupos minoritarios, como es el caso de las mujeres, podría proteger en mayor medida los intereses de los grupos de interés, lo que motiva a incrementar el desempeño financiero (Adams, Licht y Sagiv, 2011; Xie, Nezawa y Managi, 2020). De acuerdo con Ruiz Mejía y López Ribera (2003), la dimensión de género en los consejos de administración constituye una tarea compleja si las mujeres continúan subrepresentadas en los órganos de decisión, y sus opiniones se encuentran transgredidas por un entorno de inequidad. Es necesario diseñar estrategias que promuevan la diversidad de género en posiciones directivas y por consecuencia, se adopten estilos de liderazgo innovadores e inclusivos (Charlo y Núñez, 2012).

Esta investigación genera 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.

Es importante reconocer las limitaciones de esta investigación, que a su vez establecen futuras líneas de investigación en el ámbito corporativo. Si bien la muestra de estudio se enfoca a un solo país y durante el

periodo 2013-2019, para futuros trabajos se recomienda extender la muestra de estudio a otros países de la región. 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., y 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., y 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. <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0505-2>
- Briano-Turrent, G. C. (2021). Female representation on boards and corporate ethical behavior in Latin American companies. *Corporate Governance: An international Review*, 1–16. <https://doi.org/10.1111/corg.12416>
- Camarena, M., y Saavedra, M. (2018). El techo de cristal en México. *La ventana. Revista de estudios de género*, 5(47), 312. [http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci\\_arttext&ypid=S1405-94362018000100312&lng=esytlng=es](http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&ypid=S1405-94362018000100312&lng=esytlng=es)
- Campbell, K., y 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., y 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. <https://doi.org/10.1111/1540-6288.00034>
- Catalyst. (2019). *Quick Take: Women in the Workforce—Mexico*. Catalyst. <https://www.catalyst.org/research/women-in-the-workforce-mexico/>
- Chandani, A., Mehta, M., y 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. <https://hrcaj.srce.hr/file/183971>
- 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., y Goergen, M. (2019). Why female board representation matters: The role of female directors in reducing male CEO overconfidence. *Journal of Empirical Finance*, 53, 70–90. <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2019.06.002>

- Consejo Coordinador Empresarial. (2018). Código de Principios y Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo. [https://www.bmv.com.mx/docs-pub/MARCO\\_NORMATIVO/CTEN\\_MNOD/CPMPGC-Julio%202018.pdf](https://www.bmv.com.mx/docs-pub/MARCO_NORMATIVO/CTEN_MNOD/CPMPGC-Julio%202018.pdf)
- Contreras, F., Castillo, J., y Uriguen, S. A. (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. <https://www.redalyc.org/pdf/3537/353744533019.pdf>
- Dankwano, R., y Hassan, Z. (2018). Impact of Gender Diversity on Indian firm's Financial Performance. *International Journal of Management, Accounting and Economics*, 5(5), 319–341. [https://www.researchgate.net/publication/326096862\\_Impact\\_of\\_Gender\\_Diversity\\_on\\_Indian\\_Firm's\\_Financial\\_Performance](https://www.researchgate.net/publication/326096862_Impact_of_Gender_Diversity_on_Indian_Firm's_Financial_Performance)
- Dean, A.M., Strachan, Y., Roberts, A., Carraher, S., y Cash, R. (2009). Women and minorities in corporate America: An empirical examination. *Academy of Organizational Culture*, 14(1), 2-6. <https://www.proquest.com/openview/3f3cea5ac63bd871a825723ad1984d0c/1?pq-origsite=gscholar&cbl=38769>
- Eagly, A., y Johannesen-Schmidt, M. (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., y 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., y 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*. 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*. United States of America: Cambridge University Press.
- Grey, S. (2006). Numbers and beyond: The relevance of critical mass in gender research. *Politics and Gender*, 2(4), 492-530. doi:10.1017/S1743923X06221147
- 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. <https://www.proquest.com/docview/2159618109?pq-origsite=gscholar&fromopenview=true>
- Huang, J., y 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., y 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. <https://doi.org/10.1023/A:1027334524775>

- Jeong, S. H., y 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., y 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>
- Konrad, A. M., Kramer, V., y Erkut, S. (2008). Critical mass: The impact of three or more women on corporate boards. *Organizational Dynamics*, 37(2), 145–164. <https://doi.org/10.1016/j.orgdyn.2008.02.005>
- Kramer, V. W., Konrad, A. M., y Erkut, S. (2006). Critical mass on corporate boards: Why three or more women enhance governance. Wellesley Center for Women Working.
- Liao, J., Smith, D., y Liu, X. (2019). Female CFOs and accounting fraud: Evidence from China. *Pacific Basin Finance Journal*, 53, 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., y 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., y Jung, J. (2018). Change above the glass ceiling: Corporate Social Responsibility and gender diversity in Japanese firms. *Administrative Science Quarterly*, 63(2), 410. <https://doi.org/10.1177/0001839217712920>
- Poletti-Hughes, J., y 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., y Rubow, E. (2011). Green governance: Boards of directors' composition and environmental corporate social responsibility. *Business y Society*, 50(1), 189-223. <https://doi.org/10.1177/0007650310394642>
- Reguera, N., De Fuentes, P., y Laffarga, J. (2017). Does board gender diversity influence financial performance? Evidence from Spain. *Journal of Business Ethics*, 141(2), 337-350. <https://link.springer.com/article/10.1007/s10551-015-2735-9>
- Reyes-Bastidas, C., Briano-Turrent, G., y 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., y 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. <https://www.redalyc.org/journal/212/21258518004/html/>

- 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., y 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.  
<http://revistalaventana.cucsh.udg.mx/index.php/LV/articulo/view/644>
- Saavedra García, M. L., y Camarena Adame, M. E. (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.  
<http://congreso.investiga.fca.unam.mx/docs/xxi/docs/10.09.pdf>
- Salinas, P., y Román, G. (2014). Gender barriers in Chilean mining: A strategic management. *Academia Revista Latinoamericana de Administración*, 27(1), 92–107. <https://doi.org/10.1108/ARLA-11-2013-0184>
- Schrand, L., Ascherl, C., y 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., y 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., y Huse, M. (2011). Women directors on corporate boards: From tokenism to critical mass. *Journal of Business Ethics*, 102(2), 299-317. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-0815-z>
- Vafaei, A., Ahmed, K., y 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., y Milton, L. (2000). How experience and network ties affect the influence of demographic minorities on corporate boards. *Administrative Science Quarterly*, 45(2), 366-398. <https://doi.org/10.2307/2667075>
- 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., y 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., 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
<b>Dependientes</b>		
<b>ROA</b>	ROA= Utilidad operativa/Total Activos	Martín-Ugedo, Mínguez-Vera y Palma-Martos (2018); Zhang y Qu (2016); Vafaei, Ahmed, y Mather (2015);
<b>ROE</b>	ROE= Capital Contable/Total Activos	Martín-Ugedo, Mínguez-Vera y Palma-Martos (2018); Dankwano y Hassan (2018).
<b>Liquidez</b>	Activo Circulante/Pasivo Circulante	Vafaei, Ahmed, y Mather (2015).
<b>Precio de la acción</b>	Precio de la acción al cierre del año <i>t</i> .	Martín-Ugedo et al. (2018); Zhang y Qu (2016).
<b>Independientes</b>		
<b>% mujeres en el consejo</b>	Porcentaje de mujeres que forman parte del Consejo de Administración = Número de mujeres en el Consejo de Administración/Total de Consejeros.	Reyes-Bastidas et al. (2020); Bear et al. (2010).
<b>Presencia de al menos una, dos o tres mujeres en el consejo</b>	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 et al. (2020); Bear et al. (2010).
<b>Tamaño del Consejo</b>	Tamaño del consejo= Número de miembros propietarios que conforman el Consejo de Administración.	Chen et al. (2019).

## Apéndice 1

Continuación...

<b>Variable</b>	<b>Definición</b>	<b>Fuente</b>
<b>Control</b>		
<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.