



UNIVERSIDAD  
DE PIURA

REPOSITORIO INSTITUCIONAL  
**PIRHUA**

# LA DIVERSIDAD DE GÉNERO EN EL DIRECTORIO Y SU RELACIÓN CON EL DESEMPEÑO FINANCIERO DE LA EMPRESA

Carolina Flores Parodi y Ximena Samamé  
Monje

Piura, 2012

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES

Programa Académico de Economía

Flores, C. y Samamé, X. (2012). *La diversidad de género en el directorio y su relación con el desempeño financiero de la empresa*. Tesis de pregrado en Economía. Universidad de Piura. Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales. Programa Académico de Economía y Finanzas. Piura, Perú.



Esta obra está bajo una [licencia](#)  
[Creative Commons Atribución-](#)  
[NoComercial-SinDerivadas 2.5 Perú](#)

Repositorio institucional PIRHUA – Universidad de Piura

**UNIVERSIDAD DE PIURA**

**FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y EMPRESARIALES**

**PROGRAMA ACADÉMICO DE ECONOMÍA**



**LA DIVERSIDAD DE GÉNERO EN EL DIRECTORIO Y SU RELACIÓN CON EL  
DESEMPEÑO FINANCIERO DE LA EMPRESA**

**TESIS**

**QUE PRESENTAN LOS BACHILLERES EN CIENCIAS CON MENCIÓN EN  
ECONOMÍA**

**CAROLINA MILAGROS FLORES PARODI**

**XIMENA ALEJANDRA SAMAMÉ MONJE**

**PARA OPTAR EL TÍTULO DE ECONOMISTAS**

**PIURA-PERÚ**

**2012**

**Asesor:**

.....

Dr. Alvaro Tresierra Tanaka

Este trabajo se lo dedicamos a nuestros queridos  
padres que han sido nuestro apoyo incondicional.

## Abstract

En los últimos años, las mujeres han progresado en la fuerza laboral. Desde 1970 la proporción de mujeres en el mercado laboral se ha elevado de 48% a 64%<sup>1</sup>. Sin embargo, mientras hombres y mujeres graduados son reclutados en la misma proporción por las empresas, la proporción de mujeres en altos cargos gerenciales es aún muy baja. El objetivo del trabajo es mostrar, para el caso peruano, si existe alguna influencia de la diversidad de género del directorio en el desempeño financiero de la empresa. Se trabajó con un panel de datos balanceado que se construyó teniendo como fuente principal la Superintendencia del Mercado de Valores del Perú, abarcando los últimos 10 años para un conjunto de 137 empresas. El modelo planteado es estático; de acuerdo a la naturaleza de los datos, estructura del modelo y al test de Hausman, la estimación debe realizarse por efectos fijos. Por otro lado, con el fin de controlar la causalidad inversa se realiza una estimación utilizando la técnica de variable instrumental. Los resultados obtenidos muestran que no existe un efecto significativo de la presencia de una o más mujeres en el directorio de una empresa sobre el desempeño financiero de ésta, esto nos permite indicar que la mujer tiene un desempeño tan eficiente como el del hombre en el directorio.

---

<sup>1</sup> Según el Grant Thornton International Business Report 2012. El International Business Report de Grant Thornton (IBR) es un sondeo trimestral a 3,000 altos directivos de empresas cotizadas en la bolsa y empresas privadas de todo el mundo. Se inició en 1992 en nueve países europeos, en la actualidad el sondeo encuesta a 12,000 empresas líderes en 40 economías en forma anual, aportando elementos para comprender los temas económicos y comerciales que afectan a las compañías a nivel global. Los datos de este informe son recopilados de 6,000 entrevistas hechas a líderes de negocios entre noviembre de 2011 y febrero de 2012.

## Índice General

	Página
<i>Introducción</i>	7
<i>Capítulo I: Revisión de la literatura</i>	12
<i>Capítulo II: Marco Teórico</i>	22
2.1. Estudios empíricos	27
2.2. Hipótesis	31
<i>Capítulo III: Metodología</i>	34
3.1. Data	34
3.2. Variables	35
3.3. Datos de panel	38
3.4. Modelos	39
3.4.1. Modelo OLS	40
3.4.2. Modelo con efectos fijos	40

3.4.2.1. Test de Hausman	43
3.4.3. Modelo con variable instrumental	44
3.4.3.1. Variable instrumental	46
<i>Capítulo IV: Resultados</i>	49
<i>Conclusiones</i>	55
<i>Bibliografía</i>	57
<i>Apéndices</i>	
<i>Apéndice A: Lista de empresas</i>	62
<i>Apéndice B: Modelo OLS</i>	66
<i>Apéndice C: Test de Hausman</i>	68
<i>Apéndice D: Modelo con efectos fijos</i>	69
<i>Apéndice E: Modelo con variable instrumental</i>	71



## ***Introducción***

Se han realizado diversos estudios sobre el efecto que tiene la diversidad de género del directorio de una empresa en el desempeño financiero de ésta [Campbell y Mínguez-Vera (2007), Adams y Ferreira (2008), Carter, D'Souza, Simkins y Simpson (2010), Mínguez-Vera y López-Martínez (2010)]; pero ninguno ha abarcado una cultura como la peruana, en la que por años el hombre ha sido quien toma las decisiones tanto en el ámbito familiar como en el profesional. Sin embargo, en las últimas décadas se ha dado un cambio en esta situación, debido a la igualdad de derechos y a la globalización; la mujer ha tenido una mayor participación en la sociedad peruana desempeñando cargos muy importantes. Esta mayor participación de la mujer también se ha visto reflejada en su desempeño como mujer de negocios, en su papel de emprendedora o asumiendo cargos de alta responsabilidad.

Según el Grant Thornton International Business Report 2012, las mujeres ocupan uno de cada cinco cargos gerenciales a nivel mundial (cifras similares al año 2004); los negocios en Rusia, seguido por Botsuana, Filipinas y Tailandia, tienen la mayor cantidad de mujeres en altos cargos gerenciales. La menor cantidad está en los países de Alemania, India y

Japón. Además, menos de uno de cada diez negocios tiene a una mujer CEO; donde las mujeres mayormente trabajan en puestos de finanzas y recursos humanos.

En el reporte se muestra que hay más posibilidad de un gran crecimiento del mercado de valores donde exista una mayor proporción de mujeres en equipos de cargos gerenciales. En el estudio “The Bottom Line: Corporate Performance and Women’s Representation on Boards”<sup>1</sup> se encontró que los negocios con una mayor proporción de mujeres en sus gerencias superaron a sus competidores en términos de rentabilidad de capital invertido (66% más), rentabilidad de capital (53% más) y de ventas (42% más).

El estudio del IBR indica que un 21% de los cargos de alta gerencia a nivel global están ocupados por mujeres, una cifra que, a pesar de todo, apenas ha variado desde el 2004 (19%). De acuerdo con los resultados, un 27% de los cargos directivos de empresas privadas en el Perú están ocupados por mujeres, siendo uno de los mayores porcentajes de la región.

Ana María Castillo, directora de Audit & Assurance de Grant Thornton Perú afirma: “El movimiento en las ciudades ha comenzado a romper los modelos tradicionales de las familias extendidas, donde los niños son criados por sus abuelos, lo que permite a las mujeres que trabajen a tiempo completo. Éste está siendo remplazado por el estilo occidental de familias nucleares que depende de uno de los padres el cuidado de sus hijos o la perspectiva de pagar por el cuidado de los niños.”

---

<sup>1</sup> Joy L., Carter N., Wagener H. y Narayanan S. (2007)

El empoderamiento de la mujer en nuestro país viene siendo tal que en las últimas elecciones presidenciales en nuestro país llevadas a cabo el año 2011, la señora Keiko Fujimori estuvo a punto de ser quien dirija nuestro país.

En relación a la literatura sobre el tema, Campbell y Mínguez-Vera (2007), para el caso español, muestran un efecto no significativo tanto de la presencia como del porcentaje de la mujer en el directorio sobre el valor de la compañía, y del valor de la compañía sobre el porcentaje de la mujer o la presencia de ésta en el directorio. Además, se realizó una prueba no paramétrica donde el resultado fue que el anuncio de la entrada de una mujer al directorio de una empresa tiene un efecto positivo en los retornos de la empresa.

Por otro lado, Adams y Ferreira (2008) - para el mercado estadounidense – se enfocan en ver los resultados de aplicar las normas de Buen Gobierno Corporativo, en el que es fundamental una cuota de mujeres en el directorio de una empresa. Lo que lograron encontrar estos autores es un efecto negativo en el valor de la empresa. Este estudio es más completo, pues se hace uso de variables instrumentales que tratan de solucionar la endogeneidad de la variable de interés. La presencia de endogeneidad se debe a la omisión de ciertas características no observables de las empresas que están correlacionadas con la o las variables explicativas.

Por otro lado, Ahmet Mentis (2011) hace un estudio de la relación entre la diversidad de género en un directorio y el desempeño de la empresa para la ISE (Istanbul Stock Exchange). Los resultados revelan que hay una relación negativa entre la Q de Tobin y la diversidad de género. Por otro lado, la relación entre el ROA y la diversidad de género es insignificante para las empresas cotizadas en bolsa.

Considerando lo anterior, el objetivo del trabajo es mostrar, para el caso peruano, si existe alguna influencia de la diversidad de género del directorio en el desempeño financiero de la empresa. Como hipótesis a desarrollar se plantea que dicha influencia tiene un efecto negativo siguiendo lo que afirma la teoría acerca de un incremento de conflictos de género y culturales; sin embargo, la relevancia de este efecto sería poca o nula puesto que la cantidad de mujeres en el directorio aún es muy pequeña y en la mayoría de casos la presencia de la mujer se da en representación de esposos o padres.

En esta investigación se hace uso de un panel de datos balanceado que se construyó teniendo como fuente principal la Superintendencia del Mercado de Valores del Perú (SMV), abarcando los últimos 10 años para un conjunto de 137 empresas. El modelo planteado es estático; de acuerdo a la naturaleza de los datos, estructura del modelo y al test de Hausman, la estimación debe realizarse por efectos fijos. Las variables dependientes que miden el desempeño de la empresa son el ROA y el ROE; quedando descartada la Q de Tobin por la dificultad en su cálculo, dada la disponibilidad de información. Las variables independientes serán: la diversidad de género, medido como el número de mujeres en el directorio, el porcentaje de mujeres en el directorio o una dummy para la presencia de una o más mujeres en el directorio (que tomará el valor de 1 cuando exista una o más mujeres y 0 en otros casos); el tamaño de directorio, medido por el número de directores; el riesgo de la empresa, medido como una desviación estándar móvil de la utilidad neta y de la utilidad operativa; el crecimiento de la empresa, medido como el ratio de crecimiento total de activos; el apalancamiento, medido como el logaritmo del total de pasivos sobre el patrimonio; el tamaño de la empresa, medido como el logaritmo del total de activos; y, la edad de la empresa. Además se establecen variables de control sectoriales y temporales

(dummies por año y sector). Por otro lado, con el fin de controlar la causalidad inversa se realiza una estimación utilizando la técnica de variable instrumental.

Los resultados obtenidos muestran que tanto para el modelo que utiliza el ROA como variable dependiente, como para el que emplea el ROE, la influencia de la presencia de una o más mujeres en el directorio es negativa pero estadísticamente no significativa. Se puede observar en los resultados que al incrementar la diversidad de género en el directorio de una empresa se puede estar afectando negativamente su desempeño de manera no relevante. Estos resultados son consistentes, al margen de cómo se mida la diversidad de género en el directorio. Siendo para todos los modelos la significancia estadística baja o no relevante, el efecto global que nos resulta es que la presencia de mujeres en el directorio de una empresa termina siendo poco relevante para el desempeño de la misma.

La implicancia del trabajo es crear un precedente en la investigación del papel que cumple la mujer en el ámbito empresarial en un país con una cultura como la nuestra. En conclusión, ¿cómo afecta la diversidad de género del directorio en el desempeño financiero de una empresa?, se podría decir que para el caso peruano el efecto es poco significativo.

## ***Capítulo I: Revisión de la literatura***

En el siglo XX, en todos los países civilizados se reconocen los derechos de la mujer como persona con iguales condiciones que los hombres. Actualmente, las mujeres tienen pleno protagonismo, estudian en las universidades y compiten en igualdad de condiciones con los hombres en todas las áreas de la sociedad tanto en los puestos de trabajo de jerarquía como en las investigaciones científicas y la medicina, los puestos políticos y en todo tipo de campo cultural.

En el caso de América Latina, el machismo sigue siendo un obstáculo para el desarrollo pleno de la mujer; un claro ejemplo es la desigualdad de salarios que existe<sup>1</sup>. Se debe tener en cuenta la capacidad de organización social de las mujeres, siendo ellas la base de la familia (núcleo de toda sociedad) tienen en sus manos la formación de los futuros ciudadanos.

Saber la importancia que tiene la participación de la mujer en el ámbito empresarial es un tema que interesa a muchos; sin embargo, el tema aún no ha sido desarrollado con

---

<sup>1</sup> “Estudio del BID halla grandes brechas salariales por género y etnicidad en América Latina”, artículo Octubre 2009  
Los hombres ganan 17 por ciento más que las mujeres con iguales edades y niveles de educación.

profundidad y la evidencia empírica que existe es reciente. Se ha notado que el interés de este estudio se ha dado a partir del año 2000 en adelante.

En la mayoría de las investigaciones, al comenzar el análisis, se hacen simples revisiones estadísticas o descriptivas de los datos, mostrando así correlaciones; luego se desarrollan modelos econométricos, de menor o mayor complejidad, que reflejen causalidad.

Por otro lado, los trabajos realizados son en su mayoría para países con mercados desarrollados, como el realizado por Adams y Ferreira (2008) para el mercado estadounidense, esto facilita el análisis por la disponibilidad de la base de datos. Para mercados en desarrollo, como el trabajo de Rose (2007) para el mercado danés, esto es un obstáculo; sin embargo, despierta aún más el interés por hacer un estudio que se aproxime a la realidad.

Revisando algunos de los primeros trabajos realizados acerca de temas corporativos, destaca el elaborado por Talmud e Izraeli (1999), que se enfoca a tratar temas de desempeño relacionados al actuar de los directores de las empresas. A primera vista, se ve al género como una propiedad individual que se correlaciona con las variables laborales y de empleo, y las diferencias de comportamiento entre hombres y mujeres. Cuando se controlan las características de género en el modelo, desaparecen las diferencias. Por otro lado, se puede ver de manera institucional, que afecta reglas, roles y responsabilidades en un ambiente laboral; en este caso las influencias de género no son eliminadas.

Otro trabajo que busca revisar temas corporativos y revisar la teoría organizacional que hay detrás es el estudio elaborado por Adams y Ferreira (2004). Este estudia tres correlaciones de interés en la teoría organizacional obteniendo los siguientes resultados: las empresas que

tienen alta volatilidad en los retornos de acciones tienen menos cantidad de mujeres en el directorio, las empresas con mayor diversidad en su directorio ofrecen como incentivo un mayor salario para sus directores, y cuanto más diversidad más es el número de reuniones, esto se debe a que las mujeres tienen como característica cuestionar más en las reuniones. Esto está relacionado con las teorías que plantean el hecho que al existir mayor diversidad hay incentivos para cooperar<sup>2</sup>. Por lo que se demuestra que dependiendo de la empresa puede ser costosa la diversidad de género en el directorio.

Por otro lado en el trabajo de Francoeur, Labelle y Sinclair-Desgagné (2007) se hace revisión de las principales predicciones de la teoría de agencia y accionista en relación al impacto en la empresa del anuncio de la entrada de una mujer en el directorio. Los resultados indican que las empresas que operan en entornos complejos sí generan rendimientos anormales positivos y significativos cuando tienen una alta proporción de personal femenino.

Revisando la literatura existente de trabajos con evidencia para diferentes países encontramos el elaborado por Carter, Simkins y Simpson (2002) donde se examina la relación entre la diversidad del directorio y el valor de las empresas pertenecientes a Fortune 1000. Este documento hace énfasis en la diversidad cultural que existe en Estados Unidos debido a que muchos extranjeros han buscado un futuro mejor en esta potencia. Como resultado a esta investigación, se encontraron relaciones positivas entre la diversidad del directorio y el valor de la empresa. Una particularidad en los resultados es que al incrementarse tanto el tamaño de la empresa como el tamaño del directorio, se incrementan automáticamente el número de directores de otro género o etnia, pero decrece al

---

<sup>2</sup> Smith et al., 2006



incrementarse el número de directores no independientes. Asimismo se encontró que mientras mayor sea la edad promedio de los directores la cantidad de mujeres en el directorio disminuye quizás porque la mentalidad del patriarca es aplicada para personas mayores que aún no aceptan del todo la liberación de la mujer, se puede decir que el concepto de patriarcado sigue muy arraigada. Estos resultados indican que con lo planteado por las normas de Buen Gobierno Corporativo no sólo se lograría eficiencia sino también eficacia para los intereses de los agentes más importantes para la empresa, los accionistas.

Una ampliación del trabajo anterior para una muestra menor es la de Carter, D'Souza, Simkins y Simpson (2007); cabe destacar que ambos trabajos tienen la misma finalidad. La investigación es única porque analiza tanto la diversidad en el directorio como la importancia de la influencia que tienen las decisiones del directorio en el valor para el accionista. Hace uso de una muestra conformada por las empresas listadas en Fortune 500 dentro del periodo 1998-2002. Los resultados que arroja el modelo econométrico se acercan a la conclusión final del trabajo de Carter, Simkins y Simpson (2002); se obtiene que la diversidad del directorio tiene un efecto positivo en el valor que toma la Q de Tobin (variable bastante utilizada como indicador de desempeño). Otro resultado interesante es que la realización de las funciones ejecutadas por directores mujeres produce en conjunto un incremento en el valor para el accionista.

La actualización más reciente de estos autores, Carter, D'Souza, Simpson y Simkins (2010), es que no se encuentra ninguna relación significativa entre la diversidad del directorio y el desempeño financiero de la empresa para una muestra de compañías grandes de Estados Unidos. Por otro lado, se muestra problemas de endogeneidad que termina

siendo una limitación para la investigación puesto que este problema econométrico puede llegar a afectar los resultados.

En el trabajo de Erhardt, Werbel y Shrader (2003), donde se estudia la diversidad del directorio y el desempeño financiero de la empresa, se hace uso de 127 compañías más importantes estadounidenses. El análisis indica que la diversidad del directorio está positivamente relacionada con los indicadores de desempeño financiero. Algunas de las limitaciones son: no se puede generalizar a empresas más pequeñas puesto que deja de lado algunos aspectos organizacionales, no toma en cuenta aspectos relacionados a temas culturales y/o étnicos, el análisis realizado es bastante simple y sólo de correlación, y los supuestos en el caso de las variables y efectos temporales son bastante fuertes. Sin embargo, el aporte es amplio con lo que respecta a la información que proporciona para futuros trabajos, pese a que sólo captura posibles tendencias y no causalidad.

El trabajo de Verboom y Ranzijn (2004) hace un estudio sobre la existencia de una relación entre la diversidad de género y el desempeño financiero organizacional en Holanda; que tiene como objetivo principal darle la importancia debida a la representación y éxito empresarial de la mujer. Su mayor implicancia es ser el primer estudio para este país. Realiza varios modelos para poder encontrar el efecto real y demostrar la correlación. Entre los resultados se puede resaltar una correlación entre el porcentaje de mujeres en el directorio y en el total de ingresos de los accionistas. No existe relación entre el porcentaje de mujeres en un directorio y el incremento de normas de gobierno corporativo. Entre las limitaciones mencionadas se encuentra la pequeña muestra con la que se trabaja y la extremadamente pequeña cantidad de mujeres presentes en los directorios.

Revisando el trabajo de Farrel y Hersch (2005) cuyos objetivos principales son calcular el impacto y saber las razones del ingreso de un director sea hombre o mujer a un directorio; poniendo énfasis en medir el caso de que el director sea mujer. Se logra este objetivo a través de un modelo econométrico de Poisson, teniendo como conclusión que no afecta a la empresa el que se incorpore una mujer al directorio. Algo a tener en cuenta es que cuando se retira una mujer del directorio, generalmente es remplazada por otra dada la importancia que le dan las empresas a tener una cuota femenina en base a las normas de Buen Gobierno Corporativo.

Un estudio enfocado en empresas danesas es el de Smith, Smith y Verner (2005) para el periodo de 1993-2001 donde se encuentra que la proporción de mujeres en altos puestos de dirección tiende a tener efectos positivos sobre el desempeño de la empresa, incluso después de controlar numerosas características de la empresa y la dirección de la causalidad. Los resultados muestran que los efectos positivos de las mujeres en la dirección dependerán de sus calificaciones para el puesto, tanto de la experiencia profesional como de la formación académica.

Hang, Cheng y Gray (2007) hacen un estudio de la composición de los directorios en 100 empresas top australianas para el año 2003; analizan la diversidad e independencia que son aspectos de importancia para los mecanismos de gobierno interno que intenta garantizar el objetivo principal de las empresas: generar valor para los accionistas, evitando la existencia de conflicto de intereses. En este trabajo se hace mención a la importancia de que exista un estudio independiente para cada país según su estructura de gobierno corporativo en las firmas. Se hace en primera instancia un análisis estadístico en el que se puede observar que 33 compañías no tienen mujeres en sus directorios; tras otros análisis un tema a resaltar es

que el nivel de concentración de las acciones es un factor significativo para determinar si existe diversidad de género en el directorio. Se tiene como conclusión central que estas empresas top tienden a tener directorios con perfiles de diversidad bastante conservadores.

Rose (2007) realiza un artículo utilizando las empresas listadas en la bolsa danesa para un periodo entre los años 1998 al 2001. Se usó un análisis de corte transversal que muestra que la composición del directorio no influye en el desempeño financiero de la empresa. La posible razón que se puede tener es que la ideología con la que se desempeñan los directores, incluso directores mujeres, en todos los ámbitos de sus vidas ha sido adquirida por su crianza bajo una cultura dominada por hombres.

Grosvold, Brammer y Rayton (2007) resaltan la diversidad en el directorio en las últimas décadas en la zona europea. El estudio toma a mercados de capitales desarrollados como lo son el británico y noruego, se toman las 100 empresas más grandes tomando como criterio la capitalización del mercado para cada país. Contrastando ambos países se ha dado un crecimiento más rápido de la diversidad en directorios en Noruega debido a los cambios en la legislación institucional. Pese a que se ha dado este aumento muy significativo en la diversidad, éste se ha logrado sin experimentar ningún cambio en la calidad del desempeño de los directores femeninos.

El estudio hecho por Adams y Ferreira (2008) a empresas norteamericanas pertenecientes a S&P 500, obtiene resultados interesantes de la influencia de la mujer en diferentes aspectos de la empresa. Una característica importante es que las mujeres suelen ser la parte del directorio dedicada al monitoreo y control de las empresas. Tras un estudio del impacto de la diversidad de género del directorio en el desempeño de la empresa, se puede hallar que

en promedio el efecto es negativo. La importancia de este estudio radica en la solución que le da al problema de endogeneidad y doble causalidad, dificultades que otros trabajos pasan por alto. La variable instrumental que utilizan estos autores es el porcentaje de directores que tienen participación en otro directorio en que exista al menos una mujer. Este es un aporte que se tendrá en cuenta para el desarrollo del presente trabajo.

La publicación de Marimuthu y Kolandaisamy (2009) busca examinar empíricamente el efecto de la diversidad demográfica<sup>3</sup> de los directores en el desempeño financiero de la empresa. Su población de estudio es el conjunto de empresas no financieras de Malasia para el periodo 2000-2006. Las limitaciones llevan a que los resultados no muestren una causalidad consistente debido a posibles problemas de heterogeneidad en la muestra. Pese a lo anterior, el aporte respecto a la información en términos estadísticos es importante.

Mínguez-Vera y López-Martínez (2010) hacen un estudio para España de las pequeñas y medianas empresas, innovando lo antes realizado para las empresas grandes listadas en bolsa. Lo que resulta para estas 10786 empresas es que existe un efecto positivo de la diversidad de género en el desempeño de las empresas. Entre los aportes resaltan que las empresas pequeñas y directorios grandes incluyen más mujeres, las directoras prefieren tener menos riesgo financiero, cuando se tiene por accionista una empresa no financiera se tiene como efecto que la presencia de mujeres sea menor.

El trabajo de Keitha Dunstan, Trish Keeper, Thu Phuong Truong y Tony van Zijl (2011) tiene como principal objetivo el estudio de la relación entre la diversidad de género del directorio y el valor de la empresa, el aporte es ver si esta relación es afectada por el nivel de las opciones de crecimiento relacionadas a los activos. Una de las motivaciones de esta

---

<sup>3</sup> En este caso, la diversidad demográfica refiere tanto a género como etnia.

investigación es la constante actualización de la normativa empresarial, en la que el empoderamiento de la mujer es uno de los puntos claves que se desean estudiar. Se hace uso de una muestra de 125 firmas listadas durante los años financieros de 1998 al 2007. Una relación importante es que las firmas con mayor cantidad de mujeres en el directorio tienen un valor mayor en la empresa, esto se hace más fuerte cuando existe un mayor nivel de opciones de crecimiento.

Un trabajo bastante extenso que estudia la diversidad de género del directorio y su impacto en el desempeño de una firma es el elaborado por Daunfeldt y Rudlholm (2012) para los años 1997 al 2005 para un conjunto de 20487 compañías suecas. En este caso, la conclusión principal es que el impacto es negativo en el retorno del total de activos después de dos años. Este resultado va contra el interés de toda empresa que es crear valor; pese a que se están cumpliendo las normas de Buen Gobierno Corporativo.

Gran parte de los estudios realizados han dejado de lado las empresas financieras por tener particularidades en su información; sin embargo, existen trabajos como el de Mateos de Cabo, Nogués y Nieto (2009) que tienen como objetivo principal el estudio de mercados financieros. Su objetivo es desaparecer la brecha entre los estudios acerca de la presencia de las mujeres en el directorio de un banco y la creciente importancia de la diversidad de género como un tópico de importancia de los estudios de gobierno corporativo. Es un estudio bastante ambicioso puesto que toma una muestra para todo el continente europeo. Se encuentra que los bancos con menor riesgo son los que tienen una proporción mayor de mujeres. Asimismo, son las empresas que tienen mujeres en su directorio las que tienen un mayor ratio de crecimiento del total de activos. Un aspecto bastante importante es que tomar en cuenta el mercado financiero en temas de diversidad de directorio es fundamental,

puesto que son este tipo de empresas las que tienen mayor cantidad de mujeres en el directorio, incluso en el Perú, esto porque al ser más reguladas, se acatan a las normas de Buen Gobierno Corporativo con mayor rapidez.

Tras revisar la literatura queda claro que dependiendo la muestra se darán los resultados, esto se debe a que cada mercado tiene características propias.

Otro punto es que en muchos casos, en especial trabajos para Estados Unidos, se hacen análisis de la diversidad del directorio que abarca tanto género como etnia. Sin embargo, para un país pluricultural como el nuestro el tema de migración no es marcado; por lo tanto, será obviado a lo largo de este trabajo.

En vista que los cambios en términos de normas de Buen Gobierno Corporativo se han dado con notoriedad en el mundo a inicios del siglo XXI, y la igualdad de género es un hecho en muchas partes del mundo, se tomará desde este periodo para este trabajo.

## ***Capítulo II: Marco Teórico***

Como se ha mencionado anteriormente, la presencia de mujeres en el directorio es un tema que ha recibido mucha atención en los últimos años, los estudiosos han tratado de agrupar las características y resultados más comunes dados en empresas que presentan diversidad de género en su directorio generándose los argumentos del tema, los cuales serán presentados en dos grupos: argumentos a favor y en contra de la diversidad de género en el directorio.

Uno de los argumentos a favor del tema es que una mayor diversidad promueve una mejor comprensión del mercado. Debido a que las proyecciones demográficas indican que el mercado es cada vez más diverso; se busca hacer coincidir la diversidad de los directores de una empresa a la diversidad de sus potenciales clientes, proveedores y empleados, aumentando así su capacidad para penetrar en los mercados. Los clientes pueden sentir que sus necesidades y preocupaciones se manejan mejor por alguien con quien se puedan identificar ya sea por el género o por una etnia determinada (Bilimoria y Wheeler, 2000).



Además, los empleados de la empresa también pueden estar más motivados si ven un mejor reflejo de sí mismos en el nivel del directivo (Powell, 1999).

Un reciente aumento en el activismo de los accionistas y el gobierno corporativo también indica que las empresas que toman en serio estas cuestiones pueden obtener beneficios económicos y mejores relaciones con sus inversionistas y grupos de interesados (Kuczynski 1999, Carver 2002, Carter et al., 2003).

También se podría argumentar que un mayor grado de diversidad en el directorio de una empresa puede servir como una señal positiva de las solicitudes de empleo posibles, con lo que atrae a personas de reconocida experiencia, fuera de los círculos en los que se suele reclutar. En el mercado laboral se tienen a mujeres muy capaces y hábiles en los negocios que esperan tener una oportunidad de demostrar lo que saben hacer, si una empresa se limita a otorgar puestos de confianza a un solo género puede encasillarse a seguir ciertas directrices que no le dan mayor perspectiva. Si los talentos y competencias no están distribuidos uniformemente en todos los grupos demográficos, las empresas están perdiendo algunos de estos recursos al limitar su selección a los hombres (Bryan 1995, Burke 2000, Westphal y Milton, 2000).

Otra idea a favor es que la diversidad incrementa la creatividad y la innovación. De acuerdo con este punto de vista, *"las actitudes, las funciones cognitivas y creencias que no están distribuidos al azar en la población, pero tienden a variar de forma sistemática con las variables demográficas tales como edad, raza y género"* (Robinson y Deschant 1997).

Otro argumento es que la diversidad puede mejorar la resolución de problemas. La variedad de perspectivas que emerge de formar un directorio más diverso significa que hay más

alternativas que se evalúan. Al tener una visión más amplia, el directorio tendrá una mejor comprensión de las complejidades del entorno de negocios y así mejorar la toma de decisiones. Un directorio más diverso también puede mejorar la ventaja competitiva de la empresa si se lograra mejorar la imagen de la empresa y si esto tiene un efecto positivo en el comportamiento de los clientes y por lo tanto en un desempeño de la empresa (Smith et al., 2006).

En concreto, el aumento de la diversidad del directorio puede facilitar un mejor perfil de competencias para el directorio en su totalidad, ya que evita que un número de candidatos calificados al directorio normalmente no considerados en la búsqueda de nuevos miembros estén excluidos. Además, un mayor grado de diversidad puede beneficiar el proceso de decisión del directorio como nuevas perspectivas sobre temas diferentes están representados en combinación con un intercambio mutuo de ideas provenientes de miembros de la junta con antecedentes dispersos y experiencias de vida (Alvarez y McCaffery, 2000).

Existen argumentos de que una mayor diversidad de género puede conducir a una reducción del desempeño de la empresa. Earley y Mosakowski (2000) sugieren que los miembros de grupos homogéneos tienden a comunicarse con mayor frecuencia ya que son más propensos a compartir las mismas opiniones. Generándose, en un directorio con diversidad de género, problemas de comunicación por lo que el rendimiento de la empresa se vería mermado.

Del mismo modo, Tajfel y Turner (1985) y Williams y O'Reilly (1998) sugieren que los grupos homogéneos son más cooperativos y experimentan menos conflictos emocionales.

Sin embargo, si la mayor diversidad de género entre los miembros del directorio genera más opiniones y preguntas fundamentales, y por lo tanto más conflictos, la toma de decisiones será más lenta y menos efectiva (Lau y Murnighan, 1998) creándose barreras en el grupo y fomentando la discriminación (Blau, 1977; Smith et al, 1994 y Tsui et al, 1992, Alexander et al, 1995). Esto puede ser esencialmente problemático si una empresa está operando en un entorno altamente competitivo, donde la capacidad de reaccionar rápidamente a los cambios en el mercado es una cuestión importante (Williams y O'Reilly, 1998).

Los problemas de comunicación antes mencionados van de la mano con los conflictos que se generan en el proceso de toma de decisiones obstaculizando la resolución efectiva de problemas que pueden generarse tanto en el ámbito externo como en el interno de la empresa.

A estos costos se refiere Arrow (1951) cuando afirma que los costos asociados con la toma colectiva de decisiones serían mayores si los tomadores de decisiones fueran heterogéneos.

Se ha sugerido, sin embargo [Nowell y Tinkler (1994)] que las mujeres son más cooperativas que los hombres, a pesar de que Brown-Kruse y Hummels (1993) sostienen que lo opuesto es verdad. Los conflictos en el directorio también pueden ser en parte determinados por el grado de altruismo inherente a la conducta masculina y femenina: Andreoni y Vesterlund (2001) argumentan que los hombres son más generosos que las mujeres cuando el costo del altruismo es bajo y que es todo lo contrario, cuando este costo es alto.

Otro argumento que apoya la opinión de que una mayor diversidad de género se asocia con menor rendimiento de la empresa se puede encontrar en la observación de Jianakoplos y Bernasek (1998) que las mujeres aumenten los costos de la empresa como resultado de una mayor rotación y el absentismo.

Cabe mencionar cómo incluyen a la mujer las Teorías Organizacionales Postmodernas y la Gestión del Sujeto Postmoderno que revisa Vicente Sisto Campos en su Tesis Doctoral. Nos enumera como una de las características de la reestructuración interna del capitalismo que *“se incorpora masivamente la mujer al trabajo retribuido, aunque por lo general en condiciones discriminatorias”*. Para solución de las condiciones de la mujer en la sociedad el Estado cumple un papel sumamente importante con la regulación, por otro lado las empresas cumplen con normas de Buen Gobierno Corporativo que favorecen su desempeño en un entorno cada vez más competitivo.

*“A nivel global, para el 2011, sólo el 8% de las empresas con mujeres en la alta dirección tienen a una mujer como directora general. Ésta es una práctica cada vez más frecuente en países como el nuestro también, donde la mujer ocupa con mayor frecuencia cargos en los altos mandos de las compañías, haciendo incluso que las empresas en las que laboran sean reconocidas con premios a la responsabilidad social, buen gobierno corporativo y similar.”*; describe Lorena Bernal, Jefa de Marketing & Comunicación Grant Thornton Perú.

## ***2.1. Estudios empíricos***

Tras revisar la teoría organizacional que hay detrás de la presencia de las mujeres en las diferentes áreas de una empresa, a los investigadores les interesó encontrar empíricamente a qué se debe que una empresa decida incluir mujeres en su equipo de trabajo y los efectos que tiene la presencia de las mujeres en la empresa.

Entre los trabajos que buscan estudiar cuáles son los determinantes o condiciones que llevan a incluir a las mujeres en los diferentes puestos de las empresas, está el trabajo de *Skaggs, Stainback y Duncan (2012)*. Este estudio se basa en que la composición, en cuanto al género, de los más altos niveles de la organización debe desempeñar un papel crucial en la reducción de las desigualdades de género en el lugar de trabajo. En el artículo se examina cómo la presencia de mujeres en altos puestos corporativos de gestión influye en la representación femenina en la empresa. Se hace uso de un conjunto de datos que abarca a 81 corporaciones de Fortune 1000. Los autores encontraron que el tener más mujeres en los consejos de administración, pero no en puestos ejecutivos, a nivel de empresa se asocia con una mayor representación empresarial femenina en la empresa.

Otro estudio que analiza la diversidad de género en el ámbito empresarial es “*Women on boards of directors: Why skirts in seats aren't enough*”. Se trata de una revisión no empírica, desarrollada por *Fitzsimmons (2012)* donde se examinan las condiciones que permiten que la diversidad de género en el directorio florezca y las condiciones que conducen al fracaso. Las organizaciones suelen aumentar la presencia femenina en los directorios para lograr uno de estos dos objetivos: la paridad de género o la mejora de la gobernanza. Este documento ofrece tres recomendaciones para las organizaciones que

tratan de alcanzar cada meta. Diversidad étnica, cultural y de género comparten justificaciones relacionadas y desafíos, las organizaciones que siguen las recomendaciones estarán bien posicionadas para beneficiarse de las tres fuentes de mayor diversidad en el directorio.

Las políticas de gestión de personal en las empresas tienen vital importancia para que la presencia de mujeres sea mayor. El trabajo de Melero (2010) utiliza datos del British 1998 Workplace Employee Relations Survey (WERS98) para analizar empíricamente la relación entre el porcentaje de mujeres gerentes del lugar de trabajo y las prácticas de gestión de personas. Este estudio muestra que los equipos de trabajo de gestión con un mayor porcentaje de mujeres tienden a aplicar diferentes prácticas de gestión. En particular, tienden a mostrar una consideración más individualizada a los empleados. Los resultados también sugieren que estos equipos directivos tienden a establecer más canales interpersonales de comunicación con los empleados y promover su participación en la toma de decisiones, aunque la evidencia con respecto a las dos últimas prácticas es menos concluyente.

Entre los trabajos que revisan los efectos de la presencia de las mujeres en las empresas está el de Kang, Ding y Charoenwong (2009), quienes argumentan que los estudios existentes sobre las mujeres en el directorio presentan resultados equívocos sobre la asociación entre el nombramiento de directoras y los resultados empresariales. Estos estudios tienden a concentrarse en los países occidentales y en gran medida no mencionan las reacciones de los inversionistas a dichos nombramientos. En este trabajo se aplica el método de estudio de evento financiero para 45 empresas de Singapur y encuentra que los inversionistas generalmente responden positivamente a la designación de mujeres directoras en las

empresas. Los análisis de regresión también revelan que los inversores son más receptivos cuando las mujeres son independientes y son menos receptivos cuando los directores asumen el papel de CEO. Este estudio no sólo pone a prueba la teoría de la diversidad de género en el contexto asiático, sino también analiza si los inversores reaccionan de forma sistemática a las diferentes posiciones que las mujeres directoras ocupan en las juntas directivas

Otro estudio es el de Jurkus, Chul y Woordard (2009). Éste investiga la diversidad de género entre los altos directivos de las empresas de Fortune 500 y su efecto sobre los costos de agencia. El estudio revela que las empresas con un mayor porcentaje de mujeres en cargos gerenciales presentan menores costos de agencia, pero que la relación negativa no es robusta cuando se considera la endogeneidad de la diversidad. El estudio también revela que la gobernanza externa influye en la relación. A pesar de que la creciente diversidad no reduce los costos de agencia para todas las empresas, la evidencia muestra que la diversidad está significativa y negativamente relacionada con los costos de agencia en las empresas en mercados menos competitivos. Los resultados sugieren que el aumento de la diversidad en la gestión puede tener efectos beneficiosos para las empresas donde gobernanza externa fuerte está ausente.

Elkinawy y Staterb (2010) utilizan datos de EXECUCOMP<sup>1</sup>, COMPUSTAT<sup>2</sup> e Investor Responsibility Resource Center Institute (IRRC)<sup>3</sup> para examinar las diferencias de género

---

<sup>1</sup> La base de datos de EXECUCOMP contiene datos actuales e históricos sobre la remuneración de los ejecutivos de las empresas que se han enumerado en el índice S&P 1500.

<sup>2</sup> COMPUSTAT es una base de datos de la firma Standard & Poor's, proporciona información sobre los mercados financieros a nivel mundial de unas 12000 empresas que cotizan en bolsa. Compustat está diseñada para su uso en la investigación, conteniendo una serie histórica de datos de hasta 20 años y conservando los datos históricos de empresas inactivas.

en los salarios de ejecutivos y la compensación total desde 1996 a 2004. Los autores encuentran que los salarios de las mujeres ejecutivas son un cinco por ciento más bajos que los de los ejecutivos de sexo masculino, controlando por las características ejecutivas, de empresa, y de directorio, y que la brecha existe principalmente en los rangos ejecutivos inferiores, donde las mujeres están, relativamente, altamente concentradas. La diferencia de género en el salario es mayor en las empresas con más directorios dominados por hombres, tal vez no por casualidad, estas empresas tienen menos mujeres ejecutivas en puestos de dirección, así como menores probabilidades de tener ejecutivas superiores en todo. Así, aunque las mujeres se han convertido en mejor representadas en puestos ejecutivos superiores en las últimas décadas, los salarios relativos siguen siendo inferiores a los de los hombres, posiblemente debido en parte a las estructuras de gobierno que permanecen dominadas por los hombres.

Los autores Díaz y Jiménez (2010) indican que el aumento en el número de empresas dirigidas por mujeres y la contribución de éstas a la economía ha generado que muchas investigaciones incorporen una “perspectiva de género” en el estudio de la actividad empresarial. La mayoría de éstas evidencia una desventaja en el caso de las empresas dirigidas por mujeres en la movilización de recursos y en el resultado empresarial, si bien no existe consenso acerca del efecto de género en estos aspectos. En este estudio investigan las posibles diferencias, teniendo en cuenta no sólo las variables estructurales sino una concepción amplia de la dotación de recursos y de los distintos efectos del género. Este estudio se realizó en España, se eligió la rama del sector servicios «servicios a empresas»

---

<sup>3</sup> El Instituto IRRC es una organización sin fines de lucro establecida en el 2006 y con sede en Nueva York. Sus Investigaciones están ampliamente disponibles a los inversores, responsables políticos, medios de comunicación y todas las partes interesadas.



tomando las empresas más pequeñas y el número de empresas de la muestra fue de 1514. Los resultados muestran que el sexo del empresariado no es una variable explicativa del resultado empresarial cuando se incluyen otras variables en el modelo; aunque se observa la existencia de un efecto moderador en el resultado empresarial.

Dezsó y Ross (2011) argumentan que la representación femenina en la alta dirección aporta diversidad de beneficios informativos y sociales para el equipo de alta dirección, enriquece los comportamientos exhibidos por los administradores de toda la empresa, y motiva a las mujeres en los mandos intermedios. El resultado debería mejorar el desempeño de tareas de gestión y por lo tanto mejor desempeño de la empresa. Los autores ponen a prueba la teoría utilizando 15 años de datos de panel de los equipos de alta dirección de las empresas que conforman el índice S&P 1500. Encuentran que la representación femenina en la alta dirección mejora el rendimiento de la empresa, pero sólo en la medida en que la estrategia de la empresa se centra en la innovación, en cuyo contexto los beneficios informativos y sociales de la diversidad de género y los comportamientos asociados con las mujeres en la gestión tienden a ser especialmente importante para la ejecución de tareas de gestión.

## ***2.2. Hipótesis***

Tras revisar la literatura, contrastar con lo que plantea la teoría y antes de plantear la metodología a seguir se puede obtener la hipótesis del trabajo.

***La hipótesis del trabajo plantea que existe una influencia negativa de la diversidad de género del directorio en el desempeño de la empresa; este efecto será pequeño o insignificante dada la evidencia empírica en otros países.***

Siguiendo el comentario de *Lorena Bernales* (2011) acerca de la poca pero creciente presencia femenina en los diferentes cargos dentro de una empresa, se puede justificar el efecto poco significativo de la diversidad de género del directorio en el desempeño de la empresa.

Por otro lado, teniendo en cuenta que varias de las empresas en el Perú son de origen familiar, como se menciona en el estudio realizado por la consultora *EXAUDI y Perú Top Publications* (2011), la presencia de las mujeres se debe en su mayoría en representaciones de sus esposos o padres, lo que implica que deben seguir la línea de pensamiento de sus familias. Las empresas que operan en este mercado suelen tener una misión y visión bastante conservadoras y tienen una ideología machista como base. Pese a los cambios que se han presentado en la sociedad, nuestro país sigue teniendo una conducta bastante machista. Nuestra formación es bastante parecida a la de España, es por ello que basándonos en la evidencia mostrada por los estudios de *Campbell y Mínguez-Vera* (2007) y el de *Díaz y Jiménez* (2010), podemos plantear que la presencia de las mujeres no tiene un efecto relevante en el desempeño de la empresa.

En contraste a lo anterior, se sabe que gran parte de las mujeres de nuestro país han sido y son agentes emprendedores y tienen una cultura empresarial orientada a la imagen del microempresario. Es por ello, que es común que se vea que las mujeres peruanas son más propensas a tomar mayores riesgos, ser más cuestionadoras y detallistas. La realidad antes descrita sigue la teoría de *Arrow* (1951) y *Jianakoplos y Bernasek* (1998) de que las mujeres aumentan los costos de la empresa, asimismo como lo demuestra el estudio elaborado por *Adams y Ferreira* (2004) la diversidad de género puede llegar a ser costosa.

Autores como *Earley y Masakowski (2000)*, *Tajfel y Turner (1985)* y *Williams y O'Reilly (1998)* plantean que la diversidad de género puede perjudicar a la empresa al crearse conflictos de opiniones en una junta o reunión de directorio debidos a problemas de comunicación. Lo anterior apoyaría la hipótesis de un efecto negativo dada la cultura machista que sigue presente en nuestro país. En las juntas de directorio se podrían dar conflictos o incomodidades por la presencia de una mujer, afectando el trabajo en equipo y otros aspectos que son importantes para la toma de decisiones que afectan de manera directa a la empresa.

## ***Capítulo III: Metodología***

En todos los estudios revisados en el *Capítulo I* se ha trabajado con datos de panel, este estudio no será la excepción. Por otro lado, se trabajará con las variables que hemos visto adecuadas para nuestro mercado y que pueden ser construidas con la disponibilidad de información. Para la metodología, se seguirá en gran parte la línea de trabajo planteado en el trabajo de Adams y Ferreira (2008) dado que lo consideramos el estudio más completo elaborado hasta el momento.

### ***3.1. Data***

La muestra abarca un conjunto de 137 empresas de las casi 300 empresas listadas en la Bolsa de Valores de Lima (BVL). El hecho de que se consideraran solo este número de empresas es que se trabajó solo con empresas del sector no financiero, por otro lado otra limitación fue dada por el periodo de estudio que se definió y la información disponible.

Los datos han sido tomados de los estados financieros anuales publicados por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV). La información sobre la presencia de mujeres en los directorios se ha obtenido de las memorias anuales de las empresas que también publica la SMV.

El periodo de estudio definido comprende los años 2000 al 2011; por un tema de información disponible solo fueron consideradas para la muestra aquellas empresas que tuvieran su información completa para este periodo.

Las empresas empleadas en el estudio pertenecen a siete sectores: administradoras de fondos de pensiones, agrario, diversas, fondos de inversión, industriales, mineras y seguros (**Apéndice A**). Se descartan las empresas financieras debido a que son sometidas a una regulación y supervisión distintas, lo que podría introducir un sesgo en la estimación.

### ***3.2. Variables***

Las variables independientes que se van a utilizar en este trabajo son la diversidad de género en el directorio, el riesgo de la empresa, el crecimiento de la empresa, el apalancamiento, el tamaño de la empresa, la edad de la empresa y las variables de control para la industria, las variables de control para el año; y como variable dependiente se tiene el desempeño de la empresa.

Tras revisar la literatura y diversas teorías se decidió usar como medidas de desempeño el ROA, medido como la utilidad operativa neta entre el total de activos; y el ROE medido como la utilidad neta sobre el patrimonio total. Nos basamos para escoger estas medidas en

los trabajos de Erhardt, Werbel y Shrader (2003), Marimuthu y Kolandaisamy (2009) y De Cabo, Nogués y Nieto (2009).

Pese a que otras investigaciones como Adams y Ferreira (2004), Rose (2007), Carter, D'Souza, Simkins y Simpson (2010), y Menten (2011) usan la Q de Tobin como medida de desempeño, fue descartada para este trabajo. Esto debido a que por definición esta medida se calcula como el ratio del valor de mercado entre valor en libros de la empresa; siendo complicado el cálculo del valor de mercado dada la poca disposición de información para nuestro mercado, por otro lado no existe una entidad que proporcione ésta medida como lo hay para otros mercados.

Una de las variables fundamentales es la de diversidad del directorio, para decidir como medirla se buscó en la literatura y se encontraron dos medidas bastante interesantes como lo son el Índice Blau<sup>1</sup> y el Índice Shannon<sup>2</sup>; sin embargo, fueron descartadas por no encontrarse en otros trabajos como variables significativas. Por lo que se ha utilizado en cambio las tres medidas que son más usadas por los autores en este tipo de investigaciones. Éstas son el índice de diversidad que es medido como el número de mujeres en el directorio sobre el número de directores, la otra medida es presencia de mujeres medido como una variable dummy binaria que indica si hay mujeres en el directorio; y finalmente la última medida es el número de mujeres en el directorio.

---

<sup>1</sup> Medido como  $1 - \sum_{i=1}^n P_i^2$ ; donde  $P_i$  representa el porcentaje de directores en cada categoría (mujeres u hombres) y  $n$  es el número de categorías. El máximo y mínimo valor de la variable será 0.5 (donde hay el mismo número de hombres y mujeres en el directorio) y 0 (donde hay sólo hombres o mujeres).

<sup>2</sup> Medido como  $-\sum_{i=1}^n P_i \ln P_i$ ; donde  $P_i$  y  $n$  son definidos de la misma manera del Índice Blau. El rango de valores entre 0, donde hay no diversidad de género, y 0.69 donde el porcentaje de cada categoría es el mismo. Los dos índices son análogos pero el Índice de Shannon es más sensible a pequeñas diferencias de composición de género en el directorio.

Otra variable que es incluida en todos los trabajos revisados es el tamaño del directorio medido por el número de directores, asimismo las estadísticas indican que a más grande es la empresa más grande será el directorio.

Una variable muy importante es el riesgo que puede ser medido como la beta de la compañía, dado que para un mercado pequeño como el nuestro los supuesto planeados por el modelo de CAPM no se cumplen a cabalidad sería conceptualmente incorrecto emplear esta variables; otra medida que por el tamaño de nuestro mercado presenta una limitación para el cálculo es el market to book, dada la limitación de información; y otra medida es la desviación estándar del ROA. La medida para el riesgo general que se ha visto oportuno incluir es la desviación estándar dinámica tanto de la utilidad neta como de la utilidad operativa.

El crecimiento de la empresa es medido como el ratio de crecimiento del total de activos como lo hacen De Cabo, Nogués y Nieto (2009), en el mismo trabajo se rescata la variable apalancamiento medido como el logaritmo de total de pasivos sobre el patrimonio.

Para el tamaño de la empresa tenemos diversas medidas como lo son el total de activos, total de directores, capitalización bursátil, ingreso neto, número de empleados. Se tendrá en cuenta para la presente investigación la primera medida antes mencionada.

**Tabla 1:****Resumen estadísticas**

La muestra consiste en un panel balanceado de 137 empresas para los años 2000 al 2011, la data fue trabajada con la información de las memorias y estados financieros que están disponibles en la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).

Las variables dependientes que miden el desempeño de la empresa son el **ROA** y el **ROE**; la primera medida como el ratio utilidad neta sobre total de activos, la segunda medida como el ratio utilidad neta sobre patrimonio neto.

Las variables independientes serán: la diversidad de género, porcentaje de mujeres en el directorio, dummy para la presencia de una o más mujeres en el directorio o medido como número de mujeres en el directorio; el tamaño de directorio, medido por el número de directores; apalancamiento, medido como el logaritmo del total de pasivos sobre el patrimonio; tamaño de la empresa, medido como el logaritmo del total de activos; edad de la empresa; crecimiento de la empresa, medido por el ratio de crecimiento total de activos; el riesgo de la empresa, medido como un desviación estándar móvil de la utilidad neta; y, el riesgo de la empresa 2, medido como la desviación estándar móvil de la utilidad operativa.

A continuación se muestran las estadísticas para todas las variables utilizadas en el estudio.

<b>Variable</b>	<b>Número de observaciones</b>	<b>Media</b>	<b>Mediana</b>	<b>Desviación Estándar</b>	<b>Mínimo</b>	<b>Máximo</b>
<b>ROA</b>	1636	0.1009	0.0672	0.2603	-0.7197	7.3829
<b>ROE</b>	1636	0.1419	0.1156	0.3897	-4.1216	5.2966
<b>Porcentaje de mujeres</b>	1644	0.0609	0	0.1257	0	0.8
<b>Dummy presencia de mujeres</b>	1644	0.2396	0	0.4270	0	1
<b>Número de mujeres</b>	1644	0.3321	0	0.6696	0	4
<b>Tamaño de directorio</b>	1644	6.0212	5	2.5917	2	18
<b>Apalancamiento de la empresa</b>	1631	-0.5954	-0.4682	1.3755	-8.7648	4.1527
<b>Tamaño de la empresa</b>	1636	11.9177	12.0217	2.0577	6.5395	18.3765
<b>Edad de la empresa</b>	1644	3.0142	2.9444	0.8872	0	4.7361
<b>Crecimiento de la empresa</b>	1499	0.7854	0.0588	22.3258	-0.9247	860.7584
<b>Riesgo de la empresa</b>	1233	1251.186	105.0859	14688.86	0.4788	292378.9
<b>Riesgo de la empresa 2</b>	1233	1515.641	73.2719	15655.04	0.8756	304710.3

**3.3. Datos de panel**

Los datos de panel (o datos longitudinales) consisten en observaciones que incluyen datos de corte transversal de unidades individuales (cada una de las 137 empresas tomadas para este estudio) y datos de series de tiempo (para cada comprendidos entre uno de los años el periodo 2000- 2011).



Los datos de panel pueden ser balanceados o no balanceados, para este caso tenemos uno balanceado.

Las ventajas y limitaciones de trabajar con este tipo de datos según Hsiao (2000), Klevmarken(1989), Solon (1989) y Baltagi (2001); entre las primeras tenemos que los datos de panel reducen la posibilidad de tener problemas de multicolinealidad, proporcionan más grados de libertad (mayor eficiencia); permite medir efectos que no podrían medirse utilizando datos de corte transversal y series temporales por separado; y reduce la presencia de variables omitidas que están correlacionadas con las variables explicativas del modelo. Entre las limitaciones resaltan los problemas en la construcción de la data; y en la reducida cantidad de datos para una gran dimensión temporal.

### ***3.4. Modelos***

En este trabajo la metodología que se utilizó fue trabajar en primer lugar con una regresión lineal para ver los resultados y comparar con los resultados de otros estudios. Tras realizar el test de Hausman se confirmó que era necesario incluir efectos fijos en el modelo por tratarse de este tipo de datos. Finalmente, se buscó solucionar el problema de endogeneidad y causalidad inversa presente en este tipo de regresiones; para este fin se incluyó una variable instrumental.

### ***3.4.1. Modelo MCO***

La literatura revisada en este trabajo nos lleva a realizar primero una regresión MCO para las dos medidas del desempeño financiero (ROA y ROE).

Sin embargo, se debe tener en cuenta que por tratarse de datos de panel se debe de controlar para que no se presenten problemas econométricos. En el caso de problemas de heterocedasticidad, la solución fue ajustar los errores estándar en las regresiones. Para problemas con las dummies, como multicolinealidad, se incluyeron como dice la teoría (n-1) variables.

Asimismo se debe incluir variables dummies temporales; y variables para cada industria para evitar la heterogeneidad de los datos.

Otro aspecto es que este modelo puede mostrar resultados distorsionados por tratarse de una regresión simple; es decir, puede presentar problemas de causalidad inversa y endogeneidad.

### ***3.4.2. Modelo con efectos fijos***

Tras observar que el modelo MCO no es el más adecuado para nuestro estudio por los datos que utiliza, se debe ver qué tipo de modelo es el mejor para un panel balanceado.

Los modelos, estáticos como el nuestro, que utilizan datos de panel pueden ser modelos de efectos fijos o modelo de efectos aleatorios dependiendo el tratamiento.

Los modelos de regresión de datos anidados, realizan distintas hipótesis sobre el comportamiento de los residuos, el más elemental y más consistente es el de efectos fijos. Este modelo es el que implica menos suposiciones sobre el comportamiento de los residuos.

### **Justificación teórica de la inclusión de efectos fijos en el modelo**

El modelo con efectos fijos parte de la definición de heterogeneidad no observable, la cual tiene como supuesto base que una variable omitida no cambia en el tiempo, entonces cualquier cambio en la variable explicada y que se produzca a través del tiempo no podrá venir causado por la variable omitida.

Este modelo considera que existe un término constante diferente para cada individuo, y supone que los efectos individuales son independientes entre sí. Con este modelo se considera que las variables explicativas afectan por igual a las unidades de corte transversal y que éstas se diferencian por características propias de cada una de ellas. Los datos empleados para el presente estudio provienen de empresas que poseen sus propias características. Dichas características no necesariamente coinciden de empresa a empresa.

A diferencia del modelo de efectos fijos, el modelo de efectos aleatorios considera que los efectos individuales no son independientes entre sí, sino que están distribuidos aleatoriamente alrededor de un valor dado.

Al momento de definir las variables, se han tomado ciertas particulares de la empresa pero existen muchas otras que no son observables. Por lo tanto, se debe emplear una metodología que permita darle solución a este inconveniente de variables omitidas.

La idea detrás del modelo con efectos fijos:

Sobre la especificación del modelo de datos de panel, tenemos:

$$y_{it} = \beta_0 + \beta_1 x_{it} + \epsilon_{it}$$

Donde:

$x_{it}$  son los regresores;

$\beta_0$  es la constante para cada individuo, y;

$\epsilon_{it}$  es el error y es la parte que captura factores inobservables.

Entonces, si consideramos que el término de error de la ecuación anterior contiene el efecto de la variable omitida, se puede decir:

$$y_{it} = \beta_0 + \beta_1 x_{it} + a_i + u_{it}$$

Donde:

$$\epsilon_{it} = a_i + u_{it}$$

En este caso,  $a_i$  refleja la variable inobservable del individuo  $i$  y que no cambia en el tiempo;  $u_{it}$  es el componente aleatorio o término de error.

Entonces, lo que se hace:

$$\Delta y_{it} = \beta_1 \Delta x_{it} + \Delta u_{it}$$

La transformación elimina cualquier variable que no varía en el tiempo, en este caso  $a_i$ . Si suponemos que  $a_i$  es no observable, su efecto ha quedado controlado de esta forma. Lo que nos permite tener un estimador insesgado y consistente.

### A modo de resumen:

En base a lo anterior cabe resaltar lo siguiente:

- Se incluirán efectos fijos en el modelo puesto que permite controlar algunos casos de variables omitidas que asume que son invariantes en el tiempo;
- Por el tipo de data utilizada: panel de datos balanceado; y,
- En estos modelos se considera que existe un término constante diferente para cada individuo y supone que los efectos individuales son independientes entre si, esto describe la situación de nuestro estudio en que las empresas son diferentes y cada una tiene características que no se relacionan con las de otras empresas.

#### ***3.4.2.1. Test de Hausman***

Uno de los test de especificación más usados es el de Hausman, que permite determinar si se trata de una regresión con efectos fijos o efectos aleatorios.

El test propuesto por Hausman (1978) es un test que emplea el test Chi-cuadrado que determina si las diferencias son sistemáticas y significativas entre dos estimaciones.

Se emplea para saber si un estimador es consistente; o para saber si una variable es o no relevante.

En este caso se aplicó para saber si la regresión debía incluir efectos fijos, considerando lo que plantea la teoría si el valor p es menor a 0.05 se rechaza la hipótesis nula de igualdad al 95% de confianza y se deben asumir las estimaciones de efectos fijos. Por el mismo

criterio, si el valor  $p$  es menor a 0.05 se rechaza la hipótesis nula de igualdad al 95% de confianza y se debe rechazar la independencia o irrelevancia de las variables.

Por el contrario, si  $p\text{-valor} > 0.05$  se debe admitir la hipótesis nula de igualdad de estimaciones y entonces el estimador más eficiente, el de efectos aleatorios, debe ser seleccionado. Igualmente, si el  $p\text{-valor} > 0.05$  debe asumirse con el 95% de confianza, que la variable introducida en el modelo de contraste no es irrelevante.

En ocasiones, cuando en la muestra hay pocos individuos (menos de 50 o 60) el resultado de la prueba, es decir el valor de la  $\text{Chi}^2$ , puede arrojar un número negativo (lo cual es imposible) pero que a los efectos de la prueba se debe interpretar como una fuerte evidencia de que no puede rechazarse la hipótesis nula.

### ***3.4.3. Modelo con variable instrumental***

Como se ha demostrado en el trabajo de Adams y Ferreira (2008), en estos estudios se presentan problemas de endogeneidad.

Este problema econométrico distorsiona los resultados por lo que se debe buscar una solución; en este caso sería el incluir una variable instrumental para la variable explicativa que ocasiona este problema.

Podemos considerar tres tipos de problemas que se pueden dar:

- Sesgo por omisión de variables no observadas, por tanto no incluidas en la regresión, que están correlacionadas con la o las variables explicativas (X).

- Sesgo por causalidad simultánea; es decir, la o las variables explicativas (X) causan la variable explicada (Y) y que la variable explicada (Y) explica la o las variables independientes (X).
- Sesgo por errores en las variables; es decir, medimos la o las variables explicativas (X) con error.

Para eliminar los sesgos anteriores se hace uso de la regresión con variables instrumentales (VI).

Tenemos:

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_i + \mu_i$$

La regresión VI divide X en dos partes: una que puede estar correlacionada con  $\mu$ , y la otra que no. Aislando esta última, podremos estimar  $\beta_1$ . Para ello, utilizaremos una variable instrumental,  $Z_i$ , no correlacionada con  $\mu_i$ . Para estimar  $\beta_1$ , la VI detecta aquellos movimientos en  $X_i$  que no están correlacionados con  $\mu_i$ .

Una variable es endógena si está correlacionada con  $\mu$ ; una variable es exógena si no lo está. Es decir, las variables endógenas son la variable dependiente y la variable(s) independiente(s) que será(n) instrumentada(s); en un modelo de ecuaciones simultáneas, las variables endógenas se determinan resolviendo un sistema estocástico de ecuaciones lineales. Tratar una variable independiente como endógena es instrumentarla, es decir, reemplazarla por una variable proxy en la segunda etapa de un MCO. Las variables exógenas incluyen las variables exógenas que no se instrumentan y los propios

instrumentos. En un modelo de ecuaciones simultáneas, las variables exógenas se determinan fuera del sistema.

Para que un “instrumento”  $Z$  sea válido, debe satisfacer las dos siguientes condiciones:

$$\text{Relevante: } \text{corr}(Z_i, X_i) \neq 0$$

$$\text{Exógeno: } \text{corr}(Z_i, \mu_i) = 0$$

### ***3.4.3.1. Variable instrumental***

Al analizar el efecto de la mujer en el gobierno de las empresas, las preocupaciones de endogeneidad se presentan debido a las diferencias de las características no observables a través de las diversas empresas o la causalidad inversa.

Dichas variables omitidas que afectan tanto la selección de directores y las opciones de gobierno podrían dar lugar a correlaciones espurias entre la diversidad de género del directorio y variables de gobernabilidad. Esto se refleja en que a mayor crecimiento, se da una aplicación mayor de las normas de Buen Gobierno Corporativo que termina en una mayor cantidad de mujeres en el directorio.

Un obstáculo que aparece es la dificultad de interpretar la relación entre la diversidad de género del directorio y el desempeño de la empresa. Se plantea en algunos casos que a peor sea el desempeño de la empresa, mayor será la diversidad del directorio; esto se relaciona con los resultados de Almazan y Suarz (2003) y Adams y Ferreira (2008).

Al problema anterior se le denomina causalidad inversa. Entonces resulta ser también una preocupación para las regresiones de rendimiento a causa de la clasificación potencial de



los directores masculinos y femeninos de las empresas basadas en el rendimiento. Para solucionar este problema, es necesario un instrumento que se correlacione con la variable de diversidad del directorio, pero que no esté correlacionado con el desempeño de la empresa.

Una de las razones que se proporciona a menudo por la ausencia de mujeres en los directorios de empresas es su falta de conexiones. Medland (2004), por ejemplo, sostiene que el obstáculo más importante para las directoras es que la red social informal que une directores consiste principalmente en hombres. Aunque no podemos observar las conexiones sociales informales entre los directores hombres y mujeres, podemos observar las redes que se producen porque los directores de una empresa forman parte de otros directorios. Por lo tanto, el instrumento es definido como la fracción de los directores masculinos en el directorio que se sientan en otros directorios en los que hay mujeres que sean directoras. Se sostiene que, cuanto mayor sea esta fracción, mayor es la diversidad de género en el directorio.

La variable instrumental tal como ha sido definida no está correlacionada con la variable desempeño. El mayor desempeño de una determinada empresa no tendrá incidencia en la conformación del directorio de otra empresa; este último será totalmente dependiente de las características y circunstancias de la propia empresa. Por el contrario, la variable instrumental al estar correlacionada con la variable diversidad de género explicará de igual forma que ésta el desempeño financiero de la empresa; es por lo anterior que es considerada como una variable dummy o instrumental.

En resumen, se cumple lo explicado previamente de forma teórica que la variable instrumental debe estar correlacionada con la variable instrumentada y no con la explicada. Es decir, nuestra variable instrumental antes definida debe estar correlacionada con la variable diversidad de género y no con la variable desempeño de la empresa.

Con lo anterior expuesto tenemos como resultado un instrumento válido para el modelo.

## ***Capítulo IV: Resultados***

Los resultados obtenidos coinciden con la evidencia empírica que muestra el estudio para el mercado español, con el que se existe coincidencia en temas culturales y organizacionales con el mercado peruano, realizado por Campbell y Mínguez-Vera (2007).

El resultado de la regresión final demuestra que no existe influencia relevante de la diversidad de género del directorio en el desempeño financiero de la empresa; puesto que las regresiones muestran que empíricamente los coeficientes de las variables que miden la diversidad no tienen significancia estadística.

Como se explicó en la metodología, la primera regresión que se realiza es para un modelo lineal (MCO) con las diferentes variables consideradas apropiadas para incluir. Los primeros resultados se muestran en las *Tablas 2 y 3 (Apéndice B)*; la primera tabla es para la medida de desempeño ROA y el segundo para el ROE.

Se puede observar que tanto en la *Tabla 2* como en la *Tabla 3* las tres medidas para el índice de diversidad de género del directorio tienen coeficientes con magnitud bastante pequeña y no tienen significancia estadística. Esto indicaría que en la primera aproximación

realizada, no existe un efecto de la diversidad de género en el desempeño financiero de una empresa.

Respecto a la *Tabla 2* cabe resaltar que la variable tamaño de directorio tiene una relación directa con el ROA. Esto debido a que esta variable se relaciona de manera directa con el tamaño o crecimiento de la empresa, entonces al tener un mayor tamaño su desempeño financiero (ROA) se incrementa. Otra variable que cabe destacar es la de apalancamiento, que muestra que a mayor deuda la situación financiera de la empresa se ve afectada. El coeficiente para esta variable aunque es negativo y pequeño en magnitud, es significativo para todas las regresiones que se realizaron para este modelo.

En la *Tabla 3* se muestran los resultados bastante diferentes, en general las variables no muestran significancia lo que podría responder a que el modelo no es el adecuado. Pese a esto, cabe resaltar que los coeficientes guardan coherencia con lo que plantea la teoría en las relaciones (lo que se puede notar al observar el signo de los coeficientes de las variables).

Siguiendo la metodología mencionada en el tercer capítulo se realizó un test de Hausman para encontrar el modelo que fuera más adecuado para este estudio. Los resultados están resumidos en la *Tabla 4 (Apéndice C)*, se puede observar que se repitió el test dos veces para incluir cada una de las medidas de riesgo que se han construido. En el Test1 se utilizó la variable riesgo1 obteniendo de forma general para las diferentes regresiones el valor de p cercano a 0. Por lo que propone la teoría se debe rechazar la hipótesis nula y asumir que las estimaciones deben incluir efectos fijos. En el Test 2 se incluyó la variable riesgo2, que

confirma lo mostrado en el Test1. Finalmente, se encuentra que para este estudio con datos de panel se debe incluir efectos fijos en las regresiones.

Las regresiones con efectos fijos están resumidas en las *Tablas 5 y 6 (Apéndice D)*; si revisamos estos resultados se puede ver que ha mejorado. Sin embargo, existe un problema que debe estar relacionado a la presencia de endogeneidad.

En la *Tabla 5* se puede ver que la variable diversidad adquiere significancia estadística, sin embargo, ninguna otra variable lo es. Las medidas que tienen significancia estadística son el porcentaje de mujeres en el directorio y la dummy que refleja la presencia de una o más mujeres en el directorio. Se puede observar que el coeficiente es bastante pequeño pero negativo. Lo que coincide con los resultados empíricos encontrados por Adams y Ferreira en su trabajo para el 2008. Lo que indicaría que al existir una influencia de la variable diversidad de género, ésta sería negativa. Por otro lado, cabe resaltar que la variable tamaño de directorio tiene un coeficiente con signo negativo, lo que puede mostrar que a mayor número de directores la toma de decisiones es más complicada por lo que se crean conflictos que pueden afectar a las empresas en temas financieros. En el caso de la variable apalancamiento tiene una relación indirecta con el ROA, lo que coincide con los resultados de las *Tablas 2 y 3*. La variable crecimiento tiene una influencia positiva en el desempeño de la empresa. Finalmente, la variable riesgo tiene un coeficiente positivo, correspondiendo a lo que dice la teoría que a mayor riesgo se logra un mayor rendimiento.

La *Tabla 6* coincide con los resultados mostrados en la *Tabla 5*, sin embargo, en algunos casos en las regresiones se han incluido algunas variables como lo son el tamaño y edad de la empresa. En el caso del tamaño de la empresa resulta tener un coeficiente positivo, es

decir, a mayor tamaño de la empresa mejora el desempeño de la empresa. La influencia de la variable edad de la empresa es negativa en el desempeño de ésta.

Para solucionar el problema de endogeneidad se incluyó una variable instrumental, los resultados de estas regresiones se muestran en las *Tablas 7 y 8 (Apéndice E)*.

Los resultados de la *Tabla 7*, los cuales fueron los mejores obtenidos en el estudio, se resumen a continuación.



Los resultados obtenidos guardan relación con lo mostrado en las tablas anteriores, la variable diversidad tiene un efecto negativo pero estadísticamente no significativo. La columna en la que nos vamos a concentrar es la IV que muestra los mejores resultados. Las variables significativas son el apalancamiento y el crecimiento, que confirma lo antes expuesto. En la *Tabla 8* se confirman los resultados de la *Tabla 7*.

Por lo que con los resultados obtenidos se confirma lo expuesto al inicio del capítulo, la influencia de nuestra variable de interés no es significativa en el desempeño financiero de la empresa. Sin embargo, viendo lo que se muestra en el signo de sus coeficientes es claro de que si existiese sería negativa, aunque pequeña.



## *Conclusiones*

Tras el análisis de los resultados de las estimaciones se puede llegar a una conclusión final del estudio.

Comenzaremos respondiendo la pregunta inicial que motivó el desarrollo del estudio, ¿cómo afecta la diversidad de género del directorio en el desempeño financiero de una empresa? La respuesta la dan los resultados expuestos en el capítulo anterior, que nos indican que en el caso peruano el efecto es no significativo.

Es decir, la presencia de las mujeres no causa un efecto relevante en el desempeño financiero de una empresa. Esto puede tener origen en la poca cantidad de mujeres que hay en los directorios de las empresas peruanas.

Las mujeres que forman parte de los directorios de las empresas han recibido igual o mayor educación que sus pares varones, por lo que están en iguales condiciones para estar en el cargo. Éstas han tenido educación universitaria, llegando a graduarse como bachilleres y muchas han obtenido título profesional, otras han seguido estudios de especialización y

postgrado. Las capacidades que tienen estas mujeres son las mismas que tienen los directores varones de las empresas, esto nos sugiere que las mujeres se pueden desempeñar igual que los hombres en una empresa. Es por esta razón que no se ha encontrado un efecto negativo significativo en el desempeño de la empresa con presencia de mujeres en su directorio.

Pese a que la variable diversidad no es estadísticamente significativa; si se observa la magnitud y el signo de los coeficientes coincide con lo planteado en la hipótesis del trabajo.

En conclusión, no se rechaza del todo la hipótesis que plantea este trabajo: ***“Los resultados nos demostrarán que existe una influencia negativa de la diversidad de género del directorio en el desempeño de la empresa; este efecto será pequeño o insignificante dada la evidencia empírica en otros países”***. Considerando los resultados mostrados en el *Tabla 6*, la influencia de presencia de la mujer en el directorio de una empresa en el mercado peruano no es significativa.

El mayor logro de este trabajo es dejar un precedente en la investigación del papel que cumple la mujer en el ámbito empresarial, considerando que muchas personas aún se rehúsan a incluirlas en altos cargos en las empresas. Como se mencionó desde un comienzo, la mujer en nuestro país cada vez va tomando mayor protagonismo, teniendo en cuenta los resultados de este trabajo se deberían incluir a las mujeres dejando ideas machistas de lado, y el posible riesgo de disminuir el desempeño financiero de la empresa.

## ***Bibliografía***

Adams R. y Ferreira D. (2004) Gender Diversity in the Boardroom. Instituto Europeo de Gobierno Coporativo.

Adams R. y Ferreira D. (2008) Women in the boardroom and their impact on governance and performance. Journal of Financial Economics.

Campbell K., y Mínguez-Vera A. (2007) The influence of gender on Spanish Boards of directors: an empirical analysis. Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas.

Carter D., Simkins B. y Simpson W. (2002) Corporate governance, board diversity and firm value. Facultad de Administración de Negocios, Universidad de Oklahoma, Stillwater, OK.

Carter D., D'Souza F., Simkins B. y Simpson W. (2007) The diversity of corporate board committees and financial performance. Universidad de Oklahoma.

Carter D. , D'Souza F. , Simkins B. y Simpson W. (2010) The gender and ethnic diversity of us boards and board committees and firm financial performance. Corporate Governance: An International Review, volumen 18 número 5: 396–414.

Daunfeldt S. y Rudlholm N. (2012) Does gender diversity in the boardroom improve firm performance? Departamento de Economía de la Universidad de Dalarna.

Dezso C. y Ross D. (2011) Does Female Representation in Top Management Improve Firm Performance? A Panel Data Investigation. Robert H. Smith School Research Paper No. RHS 06-104. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1088182>

Díaz M. y Jiménez J. (2010) Recursos y resultados de las pequeñas empresas: nuevas perspectivas del efecto género. Cuadernos de Economía y Dirección de la Empresa, en citado 20 de septiembre de 2012. Disponible en Internet: <http://redalyc.uaemex.mx/src/inicio/ArtPdfRed.jsp?iCve=80712143006>. ISSN 1138-5758.

Directorio Top 10000, EXAUDI y Top Publications SAC. La empresa familiar en el Perú y América Latina: una aproximación estadística.

Dunstan K., Keeper T. Truong T. y Van Zijl T. (2011) The influence of board gender diversity on the value of NZX listed firms and its association with growth options. Presented at the Accounting and Finance Association of Australia and New Zealand (AFAANZ) conference. Darwin, Australia.

Elkinawya S. y Staterb M. (2010) Gender differences in executive compensation: Variation with board gender composition and time. *Journal of Economics and Business*, volumen 63 número 1: 23–45

Erhardt N., Werbel J. y Shrader C. (2003) Board of director diversity and firm financial performance. *Gobierno Corporativo*, volumen 11 número 2: 102-111.

Fitzsimmons S. (2012) Women on boards of directors: Why skirts in seats aren't enough. *Business Horizons*.

Francoeur C., Labelle R. y Sinclair-Desgagné B. (2007) Gender Diversity in Corporate Governance and Top Management. *Journal of Business Ethics*.

Farrel K. y Hersch P. (2005) Additions to corporate boards: the effect of gender. Finance Department Faculty Publications, University of Nebraska – Lincoln.

Grosvold J., Brammer S. y Rayton B. (2007) Board diversity in the United Kingdom and Norway: an exploratory analysis. *Ética de los negocios: Una revisión europea*, volumen 16 número 4: 344-357

Hang H., Cheng M. y Gray S. (2007) Corporate governance and board composition: diversity and independence of australian boards. *Gobierno Corporativo*, volumen 15 número 2: 194-207

Jia M. y Zhang Z. (2012) Women on boards of directors and corporate philanthropic disaster response. *China Journal of Accounting Research*, volumen 5 número 1: 83–99

Kang E., Ding D. y Charoenwong C. (2009) Investor reaction to women directors. *Journal of Business Research*, volumen 63 número 8: 888-894

Kim H. y Lim C. (2009) Diversity, outside directors and firm valuation: Korean evidence. *Journal of Business Research*, volumen 63 número 3: 284–291

Konrad A., Kramer V. y Erkut S. (2008) The Impact of Three or More Women on Corporate Boards. *Organizational Dynamics*, volumen 37 número 2: 145–164

Krishnan H. (2008) What causes turnover among women on top management teams? *Journal of Business Research*, volumen 62 número 11: 1181–1186

Jurkus A., Park J. y Woodard L. (2009) Women in top management and agency costs. *Journal of Business Research*, volumen 64 número 2: 180–186

Marimuthu M. y Kolandaisamy I. (2009) Ethnic and gender diversity in board of directors and their relevance to financial performance of Malaysian companies. *Journal of Sustainable Development*, volumen 2 número 3: 139-148

Mateos R., Nogués R. y Nieto M. (2009) Gender diversity on European Banks' board of directors: traces of discrimination. Disponible en SSRN, [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1362593](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1362593) (citado 20 de septiembre de 2012)

Melero E. (2010) Are workplaces with many women in management run differently? *Journal of Business Research*, volumen 64 número 4: 385–393

Mentes S. (2011) Gender Diversity at the Board and Financial Performance: A Study on ISE (Istanbul Stock Exchange). *Middle Eastern Finance and Economics*.

Mínguez-Vera A. y López-Martínez R. (2010) Female Directors and SMES: an empirical analysis. *Diario de Gestión Estratégica*, volumen 08: 34-46

Roberge M. y Dick R. (2010) Recognizing the benefits of diversity: When and how does diversity increase group performance? *Human Resource Management Review*, volumen 20 número 4: 295–308

Rose C. (2007) Does female board representation influence firm performance? The Danish evidence. *Gobierno Corporativo*, volumen 15 número 2: 404-413

Seierstad C. y Opsahl T. (2010) For the few not the many? The effects of affirmative action on presence, prominence, and social capital of women directors in Norway. *Scandinavian Journal of Management*, volumen 27 número 1: 44–54

Singh V., Terjesen S. y Vinnicombe S. (2008) Newly appointed directors in the boardroom: How do women and men differ? *European Management Journal*, volumen 26 número 1: 48–58

Skaggs S., Stainback K. y Duncan P. (2012) Shaking things up or business as usual? The influence of female corporate executives and board of directors on women's managerial representation. *Social Science Research*, volume 41 número 4: 936-948

Smith N., Smith V. y Verner M. (2005) Do women in top management affect firm performance? A panel study of 2500 Danish firms. *Leibniz Information Centre for Economics*.

Talke K., Sören Salomo S. y Katja Rost K. (2010) How top management team diversity affects innovativeness and performance via the strategic choice to focus on innovation fields. *Research Policy* volumen 39, número 7: 907–918

Talmud I. e Izraeli D. (1999) The relationship between gender and performance issues of concern to directors: correlates or institution? *Journal of Organizational Behavior*.

Verboom S. y Ranzijn M. (2004) *Connecting corporate performance and gender diversity*. Vrije Universiteit of Amsterdam.

## *Apéndice A: Lista de empresas*

<b>Empresa</b>	<b>Industria</b>
ABB SA	Industriales
ACE Seguros SA Compañía de Seguros y Reaseguros	Seguros
AFP Horizonte S.A.	Administradoras de fondos de pensiones
AFP Integra S.A.	Administradoras de fondos de pensiones
Agroindustrial Paramonga S.A.	Agrario
Agroindustrias San Jacinto S.A.	Agrario
Alicorp S.A.	Industriales
Apoyo y Asociados Internacionales SAC	Diversas
Austral Group S.A.	Industriales
Backus S.A.	Industriales
Bayern S.A.	Diversas
Bolsa de Valores de Lima	Diversas
British American Tobacco del Perú Holdings S.A.	Industriales
Cartavio S.A.	Agrario
Casa Grande S.A.	Agrario
Castrovirreyna Compañía Minera S.A.	Mineras
CAVALI	Diversas
Cementos Lima S.A.	Industriales
Cementos Pacasmayo S.A.	Industriales
Central Azucarera Chucarapi -Pampa Blanca S.A.	Agrario
Cervecería San Juan S.A.	Industriales
Compañía Minera San Ignacio de Morococha S.A.	Mineras
Compañía Minera Santa Luisa S.A.	Mineras
Compañía Raura S.A.	Mineras
Class y Asociados S.A.	Diversas
Compañía de Minas Buenaventura S.A.	Mineras
Compañía Minera Atacocha S.A.	Mineras
Compañía Universal Textil S.A.	Industriales
Consortio Agua Azul S.A.	Industriales
Consortio Industrial de Arequipa S.A.	Industriales
Consortio Transmantaro S.A.	Industriales
Construcciones Electromecánicas Delcrosa S.A.	Industriales
Corporación Aceros Arequipa S.A.	Industriales
Corporación Cerámica S.A.	Industriales
Corporación Cervesur S.A.	Industriales
CREDITEX S.A.	Industriales
Edegel S.A.	Diversas
Edelnor S.A	Diversas



El Pacífico Peruano Suiza S.A.	Seguros
Electro Dunas S.A.	Diversas
Electro Sur del Este S.A.	Diversas
Empres Azucarera El Ingenio S.A.	Agrario
Empresa Agraria Chiquitoy S.A.	Agrario
Empresa Agraria San Juan S.A.	Agrario
Empresa Agrícola Sintuco S.A.	Agrario
Empresa Agroindustrial Tumán S.A.A.	Industriales
Empresa Editora El Comercio S.A.	Diversas
Empresa Eléctrica de Piura S.A.	Diversas
Exsa S.A.	Diversas
Fabrica Nacional de Acumuladores ETNA S.A.	Industriales
Fábrica Peruana Eternit S.A.	Industriales
Ferreyros S.A.	Diversas
Filamentos Industriales S.A.	Industriales
Gloria S.A.	Industriales
GoodYear S.A.	Diversas
Graña y Montero S.A.	Diversas
Grupo Coril Sociedad administradora de fondos S.A.	Fondos de inversión
Grupo Coril Sociedad agente de bolsa S.A.	Diversas
Grupo Coril Sociedad titulizadora S.A.	Diversas
Grupo privado de inversiones S.A.	Diversas
Hidrandina S.A.	Diversas
Hidrostal S.A.	Industriales
IG Axxion sociedad administradora de fondos de inversión S.A.	Fondos de inversión
Indeco S.A.	Industriales
Industria Textil Piura S.A.	Industriales
Industrias del envase S.A.	Industriales
Industrias Electro Químicas S.A.	Industriales
Industrias Vencedor S.A.	Industriales
Inmobiliaria Milenia S.A.	Diversas
Inteligo Sociedad administradora de bolsa S.A.	Diversas
Intercapital Sociedad agente de bolsa S.A.	Diversas
Interfondos S.A.	Diversas
Internacional de títulos sociedad titulizadora S.A.	Diversas
Interseguro compañía de seguro	Seguros
Intradevco industrial S.A.	Diversas
Inversión y desarrollo sociedad agente de bolsa S.A.	Diversas
Inversiones centenario S.A.	Diversas
Inversiones en turismo – INVERTUR S.A.	Diversas
Inversiones nacionales de turismo S.A.	Diversas
Inversiones Pacasmayo S.A.	Diversas

Invita seguros de vida S.A.	Seguros
La Positiva Seguros y Reaseguros S.A.	Seguros
Lápices y conexos Layconsa S.A.	Industriales
Laredo S.A.	Industriales
Latina Holding S.A.	Diversas
Latino Americana Sociedad agente de bolsa S.A.	Diversas
Lima Caucho S.A.	Industriales
Lindley S.A.	Industriales
Los portales S.A.	Diversas
LP holding S.A.	Diversas
Luz del sur S.A.	Diversas
Manufacturera de metales y aluminio record S.A.	Industriales
Mapfre Perú Compañía de Seguros y Reaseguros S.A.	Seguros
Mapfre Perú vida Compañía de Seguros y Reaseguros S.A.	Seguros
Mármoles y Granitos S.A.	Mineras
Metalurgia Peruana S.A.	Industriales
MGS y asociados sociedad agente de bolsa S.A.	Diversas
Michell y Cía. S.A.	Industriales
Minera andina de exploraciones S.A.	Mineras
Minsur S.A.	Mineras
Motores diesel andinos S.A.	Industriales
Negocios e inmuebles S.A.	Diversas
Pacífico vida S.A.	Seguros
Palmas espino S.A.	Agrario
Perú Holding de turismo S.A.	Diversas
Peruana de energía S.A.	Diversas
Perubar S.A.	Mineras
Profuturo AFP S.A.	Administradoras de fondos de pensiones
Promoinvest Sociedad administradora de fondos S.A.	Administradoras de fondos de pensiones
Promotora Opción S.A.	Diversas
Promotores e inversiones investa sociedad agente de bolsa S.A.	Diversas
Provalor Sociedad agente de bolsa S.A.	Diversas
Quimpac S.A.	Industriales
Reactivos nacionales S.A.	industriales
Red bicolor de comunicaciones S.A.	Diversas
Red de energía del Perú S.A.	Diversas
Rimac internacional compañía de seguros y reaseguros S.A.	Seguros
Saga Falabella S.A.	Diversas
Scotia sociedad agente de bolsa S.A.	Diversas
Scotia sociedad titulizadora S.A.	Diversas
Seminario y Cía. sociedad agente de bolsa S.A.	Diversas

Shougang generación eléctrica S.A	Diversas
Shougang hierro Perú S.A.A	Mineras
SiderPerú	Mineras
Sociedad agente de bolsa Cartisa Perú S.A.	Diversas
Sociedad Industrial de artículos de metal S.A.	Industriales
Sociedad Minera Cerro Verde S.A.	Mineras
Sociedad Minera Corona S.A.	Mineras
Sociedad Minera El Brocal S.A.	Mineras
Telefónica del Perú S.A.	Diversas
Telefónica Móviles S.A.	Diversas
Textil San Cristóbal S.A.	Industriales
Transacciones Financieras S.A.	Diversas
Trust Sociedad Titulizadora S.A.	Diversas
Urbi Propiedades S.A.	Diversas
Volcan Compañía Minera S.A.A.	Mineras
Yura S.A.	Mineras

## Apéndice B: Modelo OLS

**Tabla 2:**

**OLS**

En la siguiente tabla se muestran los resultados para el caso de una regresión lineal que emplea como medida para el desempeño financiero de la empresa el ROA. La columna I se diferencia por utilizar como variable de diversidad al porcentaje de mujeres que se forman parte de un directorio. En el caso de la columna II utiliza como medida de diversidad de género una dummy que toma el valor de 1 ante la presencia de una o más mujeres en el directorio y 0 en caso de ausencia. En las columnas III y IV se utilizan como medida de diversidad de género el número de mujeres en el directorio; la diferencia se da en que la variable de riesgo, la columna III hace uso de una desviación móvil con respecto a la Utilidad Neta de la empresa, por otro lado en la columna IV es con respecto a la Utilidad Operativa. En todos los casos se incluyen dummies de control tanto sectoriales como temporales. Todos los errores estándar están ajustados ante potenciales problemas de

<i>Variables Independientes</i>	<i>Variable Dependiente: ROA</i>			
	<b>I</b>	<b>II</b>	<b>III</b>	<b>IV</b>
<b>Porcentaje de mujeres</b>	0.01255 (0.0341)			
<b>Dummy de presencia de mujeres</b>		-0.0034 (0.0098)		
<b>Número de mujeres</b>			0.0092 (0.0071)	0.0094 (0.0071)
<b>Tamaño de directorio</b>	0.0039** (0.0019)	0.0039** (0.0019)	0.0025 (0.0019)	0.0026 (0.0019)
<b>Apalancamiento de la empresa</b>	-0.0074** (0.0030)	-0.0073** (0.0030)	-0.0088** (0.0035)	-0.0086** (0.0035)
<b>Crecimiento de la empresa</b>	-0.0001*** (0.0000)	-0.0001*** (0.0000)	0.0140 (0.0110)	0.0138 (0.0110)
<b>Riesgo de la empresa</b>			-1.20e-07 (8.92e-08)	
<b>Riesgo de la empresa 2</b>				-1.23e-07 (1.53e-07)
<b>Dummies sectoriales</b>	SI	SI	SI	SI
<b>Dummies temporales</b>	SI	SI	SI	SI
<b>Número de observaciones</b>	1495	1495	1228	1228
<b>R<sup>2</sup></b>	0.1140	0.1148	0.176	0.1761

heterocedasticidad. Los asteriscos indican significancia al 0.01 (\*\*\*), 0.05 (\*\*), y 0.1 (\*).

**Tabla 3:**  
**OLS**

En la siguiente tabla se muestran los resultados para el caso de una regresión lineal que emplea como medida para el desempeño financiero de la empresa el ROE. La columna I y II se diferencia por utilizar como variable de diversidad al porcentaje de mujeres que se forman parte de un directorio. En el caso de las columnas III y IV utilizan como medida de diversidad de género una dummy que toma el valor de 1 ante la presencia de una o más mujeres en el directorio y 0 en caso de ausencia. En las columnas V y VI se utilizan como medida de diversidad de género el número de mujeres en el directorio. Tanto en la columna I, III y V se incluye la variable riesgo medida como la desviación móvil con respecto a la Utilidad Neta de la empresa; a diferencia de las columnas II, IV y VI que el riesgo es medido con respecto a la Utilidad Operativa. En todos los casos se incluyen dummies de control tanto sectoriales como temporales. Todos los errores estándar están ajustados ante potenciales problemas de heterocedasticidad. Los asteriscos indican significancia al 0.01 (\*\*\*), 0.05 (\*\*), y 0.1 (\*).

<i>Variables Independientes</i>	<i>Variable Dependiente: ROE</i>					
	<b>I</b>	<b>II</b>	<b>III</b>	<b>IV</b>	<b>V</b>	<b>VI</b>
<b>Porcentaje de mujeres</b>	0.0251 (0.0869)	0.0197 (0.0865)				
<b>Dummy de presencia de mujeres</b>			-0.0128 (0.0250)	-0.0151 (0.0249)		
<b>Número de mujeres</b>					0.0105 (0.0171)	0.0099 (0.0171)
<b>Tamaño de directorio</b>	0.0014 (0.0036)	0.0018 (0.0036)	0.0018 (0.0036)	0.0022 (0.0035)	0.0018 (0.0037)	0.0022 (0.0037)
<b>Apalancamiento de la empresa</b>					0.0005 (0.0183)	-0.0002 (0.0184)
<b>Crecimiento de la empresa</b>	0.0236 (0.0217)	0.0231 (0.0215)	0.0263 (0.0227)	0.0257 (0.0225)	0.0244 (0.0236)	0.0239 (0.0235)
<b>Riesgo de la empresa</b>	-3.6e-07 (2.6e-07)		-3.75e-07 (2.81e-07)		-3.90e-07 (2.69e-07)	
<b>Riesgo de la empresa 2</b>		9.12e-07 (9.06e-07)		1.02e-06 (9.32e-07)		8.70e-07 (9.19e-07)
<b>Dummies sectoriales</b>	SI	SI	SI	SI	SI	SI
<b>Dummies temporales</b>	SI	SI	SI	SI	SI	SI
<b>Número de observaciones</b>	1231	1231	1231	1231	1228	1228
<b>R<sup>2</sup></b>	0.1173	0.1183	0.1142	0.1154	0.119	0.1198

## Apéndice C: Test de Hausman

### **Tabla 4:**

#### **Test de Hausman**

En ambos casos para las columnas I, II y III se tiene como variable dependiente el desempeño medido como el ROE; para las columnas IV, V y VI es el ROA. En el caso de la variable diversidad de género en el directorio para las columnas I y IV es el porcentaje de mujeres en el directorio; para la II y V es una dummy que toma el valor de 1 ante la presencia de una o más mujeres en el directorio y 0 en caso de ausencia; y finalmente para III y VI es el número de mujeres en el directorio.

Para ambos casos lo que se busca testear es que si realmente la regresión debe incluir efectos fijos. En este test al observar los resultados todos los valores de p son menores a 0.05 por lo que se rechaza la hipótesis nula de igualdad al 95% de confianza y se deben asumir las estimaciones de efectos fijos.

En el caso particular de la columna IV en el que el valor de  $\text{Chi}^2$  sale negativo (lo cual es imposible), si se tratara de una muestra pequeña no se rechazaría la hipótesis nula; pero no se podría interpretar en este caso.

Test1: incluye la variable de riesgo medida como la desviación móvil respecto a la Utilidad Neta

*Ho: La diferencia en los coeficientes no es sistemática*

	I	II	III	IV	V	VI
<b>Chi<sup>2</sup></b>	108.30	112.06	48.58	-201.96	114.78	19.46
<b>Prob&gt;Chi<sup>2</sup></b>	0.0000	0.0000	0.0000		0.0000	0.0126

Test2: incluye la variable de riesgo medida como la desviación móvil respecto a la Utilidad Operativa

*Ho: La diferencia en los coeficientes no es sistemática*

	I	II	III	IV	V	VI
<b>Chi<sup>2</sup></b>	113.23	118.04	51.86	-197.24	120.99	19.11
<b>Prob&gt;Chi<sup>2</sup></b>	0.0000	0.0000	0.0000		0.0000	0.0143







