



Las opiniones y los contenidos de los trabajos publicados son responsabilidad de los autores, por tanto, no necesariamente coinciden con los de la Red Internacional de Investigadores en Competitividad.



Esta obra por la Red Internacional de Investigadores en Competitividad se encuentra bajo una Licencia Creative Commons Atribución-NoComercial-SinDerivadas 3.0 Unported. Basada en una obra en riico.net.

Rentabilidad y ventajas de una mayor participación de la mujer en las principales empresas mexicanas

Leticia Bollain Parra¹
Dora Aguilasocho Montoya²
*Oscar Valdemar De la Torre Torres**

Resumen: En el presente trabajo se revisa el beneficio que tiene una mayor participación de la mujer en la alta dirección de las empresas que cotizan en la bolsa mexicana de valores. Se realizaron modelos de regresión, con datos panel anuales del año 2011 al 2020, para estimar la relación participación de la mujer-rentabilidad. Se efectuó con información histórica de las empresas cuyas acciones son o han sido miembro del índice de precios y cotizaciones (IPC), utilizando las variables rentabilidad (ROE), calificación ESG, calificaciones por pilares de ESG, el porcentaje de mujeres en el consejo de administración y el porcentaje de mujeres en la alta dirección. Los resultados muestran que existe una relación positiva y significativa de la rentabilidad con la calificación de gobierno corporativo y la participación de la mujer en la alta dirección. Por cada 1% adicional de participación de mujeres en la alta dirección, se incrementa el ROE en un 0.25%.

Palabras clave: Inversión ESG; participación de la mujer en la empresa y el consejo de administración; Bolsa Mexicana de Valores; Rentabilidad.

Abstract: In the present paper, we test the benefit of a higher presence of women on the board of directors or the senior management in Mexican exchange-traded companies. To perform our tests, we used panel data regressions with data from 2011 to 2019 (measuring the impact of the COVID-19 pandemics). We used the historic profitability (ROE), the general and pillar ESG scores, and the percentages of women in senior management and the board of directors. We found a positive and significant relationship between profitability and governance score and women's participation in senior management. We found that for each 1% increase in women's participation in senior management, the ROE increases by 0.27%.

Keywords: Socially responsible investment; gender equality; women inclusion in business; women's participation in senior management; Mexican stock exchange; financial markets investing; profitability, corporate social responsibility, ESG, Sustainability, Corporate Governance.

¹ Responsabilidad social - Fundación Coppel

^{2*} Universidad Michoacana de San Nicolás de Hidalgo

Introducción

La responsabilidad social corporativa (RSC) es una práctica que ha cobrado interés al iniciar un debate entre las y los defensores de la relación de la empresa con sus partes relacionadas o *Stakeholders*. (Clarkson, 1995; Freeman, 1984; Post et al., 2002). Lo anterior con reconocidos promotores de los intereses exclusivos de las y los accionistas, como es el caso de Milton Friedman (2007a).

Desde sus orígenes, las etapas por las que ha pasado la RSC son muy diferentes. Incluso el nacimiento de la RSC es controvertido. Para unos autores el concepto de RSC nace en la década de los años 1920, con la publicación de *La Filosofía de la Gestión* de Oliver Sheldon (2004), en donde se expone que las responsabilidades básicas de la gestión empresarial son sociales (Mozas-Moral y Puentes-Poyatos, 2010a). Para otros autores, la obra “*Las Responsabilidades Sociales de los Empresarios*” de Bowen (1953) es un punto de partida por que menciona las obligaciones que los empresarios deberían cumplir respecto a los valores de la sociedad en la que ejercían su desempeño comercial. Esta obra es considerada el origen del concepto de RSC. La década de los años 1950 en Estados Unidos, presenta la RSC como acciones de carácter caritativo y donaciones económicas dentro de la estrategia de las empresas con el objetivo de influir en los stakeholders (Navarro, 2012; Truño y Rialph, 2007). En la década de 1960 se observa una evolución sobre la idea de que la RSC reconoce la existencia de una relación entre empresa y sociedad, más allá de las meras obligaciones económicas de las empresas (Davis, 1960; Davis y Blomstrom, 1968; Frederick, 1960; McGuire, 1963; Walton, 1867).

No es hasta la década de los ochenta, con estudios como los de Carroll (1979, 1983), Freeman (1984) o Wartick y Cochran (1985), cuando la investigación en RSC comienza a plantear teorías, modelos y términos alternativos como la responsabilidad pública, la sensibilidad social, la ética empresarial, la teoría de los stakeholders (Mozas-Moral y Puentes-Poyatos, 2010b).

Teorías que se desarrollan en la década de 1990 cuando el estudio de la RSC se adentra en la teoría de los stakeholders con autores como Freeman (1984; 1994), Donaldson y Preston (1995), Mitchell, Agle y Wood (1997), Rowley (1997) o Agle y Mitchell (Mitchell et al., 1997).

Como resultado de la evolución de la RSC, se ha dado de manera paralela un proceso de evolución en la forma de pensar de las y los inversionistas con la denominada “*inversión socialmente responsable*” (ISR) o inversión ESG (siglas en inglés de ambiental, social y gobierno corporativo, los 3 pilares de la RSC). Se trata de una interesante evolución, con antecedentes en preceptos religiosos y morales, tal como lo narran Derwall et. al. (2011).

Acontecimientos como la guerra de Vietnam y otras guerras, desastres ambientales de todo tipo, escándalos financieros por fallos de gobierno corporativo, o acontecimientos sociales como las

revueltas sociales, corrientes migratorias o la creciente concienciación sobre la inequidad hacia las mujeres, han sido factores que han motivado la evolución práctica y conceptual de la ISR. Es precisamente este último aspecto de esta evolución (reducir la inequidad hacia las mujeres) la base teórica o *leitmotiv* del presente trabajo. Nuestro objetivo es demostrar y cuantificar el beneficio que representa, en términos de rentabilidad, el que hecho de que haya altos niveles de equidad de género en la alta dirección y el consejo de administración de las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores.

Llegados a este punto, es importante señalar que el término inversión socialmente responsable, inversión ESG o términos afines en la literatura, se tomarán como sinónimos (Eccles y Viviers, 2011).

Los niveles de cumplimiento y desarrollo de la ISR pueden ser estudiados e incluso cuantificados mediante indicadores, calificaciones o *scores* que empresas evaluación externas realizan en la empresa de interés. La metodología de calificación más común en los mercados financieros es la que cuantifica el nivel de cumplimiento de la responsabilidad social en tres dimensiones: el impacto ambiental, el impacto social y la calidad del gobierno corporativo. Esta metodología es comúnmente conocida como ESG por las siglas, en inglés, de cada pilar: *Environmental, Social and Governance* (ESG).

Ejemplos de estas empresas externas son Standard y Poors Dow Jones Indices con Robbco-Sam (2019), MSCI ESG indices con KLD o Refinitiv (2019a). Esta última fue antes la división de información financiera de Thomson-Reuters (2019) y será el contexto cuantitativo de valuación de la RSC en el presente trabajo.

La razón principal de esta elección se encuentra en que es de libre acceso a las usuarias y usuarios del servicio Eikon (Refinitiv, 2021a), antes Thomson-Reuters. Escrig-Olmedo et. al. (2019), sugieren que esta metodología tiene algunas limitaciones en la representatividad de la medición de la ESG. A pesar de ello, observan que es la metodología que más compañías estudia a nivel mundial y la que mayor acceso tiene al proceso de toma de decisiones de inversión en carteras de valores ESG.

Dentro de la dimensión de gobierno corporativo (G o *governance*) de Refinitiv, se miden tres dimensiones que agrupan 123 ítems o indicadores que las y los analistas de Refinitiv miden en cada empresa. Estas son la calificación o *score* de la calidad en la administración (*management*), la calificación de la relación con los accionistas y el *score* de la estrategia de RSC implementada desde la alta dirección.

De estas tres dimensiones, la primera el *score* de la calidad en la administración (*management*), es precisamente el foco de nuestro interés por que incluye el indicador del porcentaje del número de mujeres que forman parte del consejo de administración de la empresa. Por otro lado,

el pilar social se comprende, en parte, del porcentaje de mujeres que son gerentes o altas directivas dentro de la estructura organizacional. Este ítem pertenece a la dimensión de calidad y condiciones laborales.

Dada la creciente (e imperiosa) atención al importante rol de la mujer en la empresa y la sociedad en general, nos planteamos la interrogante de medir si existe una relación positiva entre la rentabilidad de la empresa y el hecho de contar con un porcentaje mayor de mujeres en el consejo de administración y en la alta dirección. Nuestra posición es que existe tal relación y que la presencia de más mujeres en el consejo de administración y/o la alta dirección lleva a una empresa a ser no solo más incluyente, sino también más rentable.

El punto de partida teórico para el estudio de este trabajo son las críticas que hace Friedman (2007b) a la RSC, en relación al impacto negativo de la misma en la rentabilidad. También nos posicionamos en una situación teórica contraria a las revisiones que han mostrado el potencial mal desempeño que las acciones ISR podrían tener en comparación con acciones “pecaminosas” o “no ESG” (Hong y Kacperczyk, 2009).

Dada nuestra posición a favor de tener una mayor equidad de género en la alta dirección y en el consejo de administración de las empresas, presentamos nuestra hipótesis de trabajo:

“La rentabilidad de las empresas que cotizan en la bolsa mexicana de valores es mayor si estas tienen una mayor inclusión de la mujer en su consejo de administración y en sus niveles directivos más altos.”

Las implicaciones prácticas de nuestros resultados son que inversionistas particulares o institucionales pueden dar preferencia a invertir su cartera en acciones de empresas con altos estándares de inclusión de género y realizar una forma de activismo en sus inversiones. Esto al motivar una verdadera inclusión de la mujer en los roles directivos de las empresas en las que invierten.

Una vez establecidas las motivaciones teóricas y prácticas del trabajo, lo estructuramos como sigue: en la siguiente sección haremos una sucinta pero puntual revisión de literatura que motiva nuestro trabajo. En la tercera, realizamos describimos el origen y procesamiento de datos y revisamos los resultados de nuestras pruebas. En la última sección presentamos nuestras conclusiones y recomendaciones para futuros trabajos de investigación.

Revisión de literatura que motiva el presente trabajo

Los primeros trabajos que estudiaron la rentabilidad de la ISR fueron los de Statman (2000), Schröder (2004, 2007), Consolandi et. al. (2008) y Capelle-Blancard y Coudec (2009). Estos trabajos encuentran evidencia a favor del desempeño de acciones y carteras de fondos de ISR, en comparación

al desempeño y resultados observado en carteras convencionales compuestas de acciones ISR y no ISR. Otros trabajos posteriores, como los de Cornell y Damodaran, (2020), La Torre et al (2021), Gyönyörövá et al (2021) o. Yoo, y Managi, (2022b), también inciden en este aspecto. El hallazgo de estas evidencias positivas respecto a la rentabilidad de carteras ESG, ha desencadenado un debate general en relación del beneficio, para las y los inversionistas, en términos de su rentabilidad de este tipo de inversiones. Algunos autores como Hong y Kacpersyk (2009), Naffa, H., y Fain, M. (2022) o Yoo, y Managi, (2022a), presentan evidencias en contra de la ISR, demostrando que es preferible invertir en empresas con altos impactos sociales o ambientales considerados negativos. Otros autores (Przychodzen et al., 2016) demuestran que la rentabilidad en el desempeño de las acciones de empresas con alto estándar de RSC se debe prioritariamente a una situación conductista por parte de las y los gestores de fondos o carteras. Esto es, el precio de las acciones sube por que se incrementa su demanda y esta lo hace porque las y los gestores de dichos fondos desean verse poco afectadas o afectados al mal desempeño de su inversión por controversias ambientales, sociales o de gobierno corporativo (Barko et al., 2021). Lo anterior llevó a Derwall et al (2011) a realizar uno de los estudios más detallados sobre la literatura de la ISR. Dentro de sus conclusiones y pruebas empíricas está el demostrar la existencia de dos teorías que modelan la elección racional de las y los inversores que practican la ISR:

1. La Teoría de las acciones desechadas. Esta teoría sugiere que la demanda de acciones con altos estándares de RSC se debe al deseo de las y los inversionistas por ser más responsables en su inversión. Razón de esto, es de esperar que el desempeño de las acciones de ISR suban de precio, impactando en su rentabilidad (financiera y de mercado). Esto último, como consecuencia de la mayor demanda de este tipo de acciones.
2. La Teoría de los errores en las expectativas. Esta teoría sugiere que la alta calidad en RSC no está contemplada en el precio de las acciones. De esta forma, se espera que la rentabilidad (financiera y de mercado) sea mayor en este tipo de empresas que en los casos en que su calidad de RSC es menor (esperamos nuestro trabajo haga heurística positiva a esta teoría al demostrar nuestra hipótesis de trabajo).

Estas dos teorías son complementarias entre sí, dado que buscan modelar el comportamiento racional de los inversores que practican la ISR. De forma más específica para la primera teoría, se espera que las y los inversores tengan una menor rentabilidad en su inversión, debido a que a los gestores nos les afecta preferir ser más responsables, sacrificando rentabilidad. El trabajo y propuesta de activismo contempla sus resultados como una validación positiva de la misma. Esto porque es de esperarse que las empresas con mayor inclusión de género serán más rentables y, consecuentemente, más atractivas para inversionistas socialmente responsables.

Como se podrá apreciar, una mayor presencia de mujeres en el consejo de administración o la alta dirección puede ser una potencial causa de que existan mejores condiciones laborales y de producción. A pesar de nuestra conjetura, la existencia de este factor como la potencial causa de esta relación positiva sale de la óptica del presente trabajo. El objetivo en el mismo es solamente determinar si existe una relación positiva entre una mayor presencia de mujeres en el consejo de administración o la alta dirección con la rentabilidad.

En nuestro caso, el objetivo es establecer una relación entre los beneficios de una mayor inclusión de las mujeres en los Consejos de Administración y la alta dirección con la rentabilidad, y para ello se utilizará el retorno o rentabilidad del capital (ROE). La razón fundamental de elegir el retorno o rentabilidad del capital (ROE) es debido a que esta medida es resultado de las decisiones tomadas por el consejo de administración y de la gestión de la alta dirección. De manera complementaria, contempla la rentabilidad en función de la situación del capital actual de la empresa. Utilizando éste ratio o razón, la evaluación no se hace en base a dicho capital más las expectativas de flujo netos de efectivo de la empresa, flujos que se asume están descontados en el precio de mercado de la acción. Como la evaluación de mercado considera el valor fundamental de la empresa (su flujo neto de efectivo generado y la correspondiente rentabilidad), así como las expectativas futuras, utilizaremos el ROE para expresar el concepto de rentabilidad como un resultado de la propia gestión administrativa y operativa. Además, en periodos de crisis o mal desempeño de los mercados, determinadas empresas ven a la baja su precio por una situación sistemática del mercado y no por una situación propia de la empresa y su entorno de negocio. Dicho esto, consideramos que el ROE es una primera medida para medir la rentabilidad sólo en términos de la gestión en la empresa, libre de cuestiones conductistas en los mercados financieros.

Dentro de los trabajos que miden la relación ROE, ROA o PVL con el nivel de responsabilidad social en México, encontramos los trabajos de Alonso-Almeida et al. (2009), García-Santos y Zavaleta-Vázquez (2019), Godínez-Reyes et al. (2021b), Miranda-Pegueros y López-Castro (2021) y Godínez-Reyes et al. (2022a). Ambos estudios concluyen respecto a una relación positiva entre estas dos variables, así como otras variables económicas y financieras como el crecimiento económico, el tamaño de la empresa o el riesgo de mercado.

Todos los trabajos previos motivan el presente por el hecho de que relacionan la calidad de las prácticas de la RSC (su *score* de ESG) con la rentabilidad o buen desempeño del precio de mercado de la empresa. Sin embargo, la literatura que estudia la relación entre la rentabilidad de la empresa y la presencia de la mujer en la alta dirección es relativamente nueva. Como estudios recientes especialmente relevantes citaremos tres. En primer lugar, el de Provasi y Harasheh (2021) que analiza la relación entre diversidad de género y la rentabilidad empresarial haciendo hincapié en la

sostenibilidad de la empresa. En segundo lugar, el de Ozdemir et al (2021) quienes examina el efecto moderador de la diversidad en el consejo de administración en la compleja relación entre el desempeño de la responsabilidad social corporativa-ESG y el desempeño financiero. Las hipótesis del estudio las prueban mediante una regresión de efectos fijos utilizando datos de una muestra internacional de 1,234 empresas y 5,102 observaciones de empresa-año para el período 2009-2013.

Por último, no queremos dejar de citar el trabajo de Gutierrez, Fuentes y Ariza (2014). Este trabajo es el que más se aproxima al nuestro en el caso mexicano. En el mismo las autoras y el autor midieron el nivel de desempeño de pequeñas empresas dirigidas por mujeres y notaron una relación positiva y significativa en el desempeño y el hecho de que las empresas estudiadas sean dirigidas por mujeres.

Tras esta exposición de referencias, el presente trabajo busca extender los artículos citados en estudiar el beneficio que tiene la presencia de mujeres en el consejo de administración o la alta dirección en el desempeño o rendimiento financiero de empresas mexicanas que son o han sido miembro del índice de precios y cotizaciones (IPC) de la Bolsa Mexicana de Valores.

Una vez establecido el fundamento teórico y la necesidad de las pruebas a realizar en este estudio, se procederá a describir el método de adquisición y procesamiento de datos para las pruebas a realizar.

Fase experimental: prueba de la relación equidad de género-rentabilidad

Origen y procesamiento de datos para el análisis

Con lo previamente descrito, y dada la metodología de cálculo de la calificación ESG de Refinitiv (2019b), realizaremos las regresiones con datos panel descritas en la Tabla 1.

El objetivo es medir, de manera agregada, el impacto de la calificación ESG en la rentabilidad, así como los valores desglosados de cada pilar y de los indicadores del porcentaje de mujeres en el consejo de administración y el porcentaje de mujeres en puestos de alta dirección. Un enfoque tipo “De arriba hacia abajo” o “*top-down*” desde un nivel general o agregado, a uno particular en los dos indicadores de interés: porcentaje de mujeres en el consejo de administración y el porcentaje de mujeres en puestos de alta dirección.

Los datos del retorno o rendimiento sobre el capital o ROE, las calificaciones de ESG y el porcentaje de participación de las mujeres en la alta dirección o consejo directivo se obtuvieron de las bases de datos de Refinitiv (2021b). Estos se extrajeron para las empresas que, desde el año 1994 a abril del año 2022, han tenido o tienen acciones cotizando como miembro del IPC y se encuentran activas en su cotización.

Para el caso específico del ROE, Refinitiv calcula el mismo al dividir la utilidad neta del periodo (año) entre el valor del capital social de las acciones comunes con libre circulación. El valor de este indicador se expresa en porcentaje (10.5 equivale a 10.5%).

De la muestra se excluyeron aquellas empresas que no contasen con al menos 4 años de información de ROE o calificaciones de ESG.

Los indicadores de porcentaje de mujeres en el consejo de administración (*MujerMesaDir*) y de mujeres en puestos gerenciales o directivos (*MujerTopDir*) son porcentajes que se miden directamente de la información publicada por la empresa.

En los dos paneles de datos previamente descritos se corrieron las ocho regresiones del panel inferior de la Tabla 1. Para poder realizar estas regresiones, primero se corrió una regresión con el método de *pool* de datos. Posteriormente, se corrió la regresión con efectos fijos (con efecto dentro de grupos o unidades de estudio) y, posteriormente, un modelo de efectos aleatorios con el método de estimación de Baltagi y Chang (1994). Este método se considera una extensión más adecuada para el de Swamy-Arora (1972) en el caso de estimaciones de regresiones de datos panel no balanceados. Para controlar la potencial presencia de heteroscedasticidad y correlación serial en los residuales, se utilizó el método de estimación robusta de Newey-West (1987) en los errores estándar de los coeficientes.

Una vez que hemos revisado el método de procesamiento de datos y el proceso de análisis con regresiones de datos panel, procedemos a presentar la revisión de los resultados de nuestras estimaciones.

Revisión de resultados.

En la Tabla 1 se presentan los resultados de las regresiones del modelo de efectos aleatorios para el panel no balanceado con datos hasta el año 2019 y, en la Tabla 4, se hace lo propio pero con datos hasta el 2021. En ambas tablas se puede apreciar que las conclusiones a las que se llegan no cambian drásticamente del año 2019 al 2021.

Como primer resultado, se aprecia que la relación entre la calificación global de responsabilidad social (ESG) y la rentabilidad es no significativa. Razón por la que no se puede aceptar como válida esta relación. Esta conclusión es una que va en contra de los resultados previos de trabajos como los de Godínez-Reyes et al. (2021a) y Godínez-Reyes et al. (2022b) quienes encuentran una relación significativa entre esta calificación y el nivel de eficiencia o productividad relativa en las empresas mexicanas (que cotizan en bolsa) de su muestra.

Al desglosar la calificación ESG en sus 3 pilares (regresión 2), se aprecia que el pilar de gobierno corporativo es el único que tiene una relación estadística significativa. Se aprecia que, por

cada punto adicional que una empresa mejora en su calificación de gobierno corporativo, su rentabilidad se incrementa en 0.135%. Si determinada empresa en México mejora 10 o 20 puntos la calificación en este pilar, es de esperar una mejora en los beneficios del orden de 1.35% y 2.7% respectivamente. Este resultado se sugiere debido a las mejores prácticas de rendición de cuentas que lleva la empresa, incluyendo una mejora en el perfil de equidad de género en su consejo de administración.

Cuando se desglosa (suprimen) las calificaciones de los pilares social y de gobierno corporativo para sustituir el resultado particular de la inclusión de la mujer en el consejo de administración (*MujerMesaDir*) y en puestos de alta dirección (*MujerTopDir*), se aprecia que solo la participación de la mujer en altos puestos directivos es significativa y positiva al 10% de significancia (regresión 8).

Tabla 1. Regresión con datos de panel no balanceado al 2021

	Variable dependiente: ROE							
	Regresión							
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
<i>Constante (Alpha)</i>	14.113*** (1.592)	12.342*** (1.814)	15.184*** (1.300)	13.591*** (1.360)	14.036*** (1.367)	14.890*** (1.010)	12.407*** (0.962)	13.609*** (1.148)
<i>ESG</i>	-0.006 (0.031)							
<i>Amb</i>		-0.035 (0.061)	-0.010 (0.025)	-0.029 (0.021)	-0.014 (0.025)			
<i>Gob</i>		0.093** (0.043)						
<i>Soc</i>		-0.033 (0.064)						
<i>MujerMesaDir</i>			-0.116 (0.112)		-0.144 (0.107)	-0.130 (0.096)		-0.163 (0.092)
<i>MujerTopDir</i>				0.237* (0.140)	0.252* (0.135)		0.229* (0.138)	0.250* (0.135)
<i>n</i>	354	354	354	354	354	354	354	354
<i>R²</i>	0.0001	0.004	0.001	0.006	0.010	0.001	0.005	0.010
<i>R²-ajustado</i>	-0.003	-0.005	-0.005	0.001	0.001	-0.002	0.002	0.004
<i>Estadístico F</i>	0.015	2.776	1.002	3.505	4.615	1.016	3.021*	4.592

Fuente: Datos de entrada provienen de las bases de datos de Refinitiv.

Un resultado interesante de observar es que, en el caso de las empresas más grandes y de mayor operatividad bursátil en México, la participación de la mujer en la alta dirección es fundamental para mejorar la rentabilidad. Por cada 1% que incrementa la participación de la misma, la rentabilidad medida por el ROE se incrementa en 0.25%. Por tanto, con una mejora de 10% o 20% (mejora marginal), la rentabilidad de estas empresas mejoraría, en promedio, 2.5% o 5% respectivamente. Esto es, si las 43 empresas estudiadas o afines, incrementasen su participación media de la mujer en altos puestos directivos de 6.32% a 16.32% o 26.32%, su rentabilidad mejoraría en dichos porcentajes (2.5% o 5% respectivamente). Por otro lado, si se lograra una meta de mínimo 50% de participación de la mujer en estos puestos, es de esperarse que la rentabilidad promedio en las empresas estudiadas mejore en un 10.92%, *ceteris paribus*. Para el caso del porcentaje de participación de la mujer en el consejo de administración, se aprecia que, con datos al año 2019, no existe relación significativa alguna. Sin embargo, con datos al año 2021, la relación se vuelve significativa y negativa al 10%. Es importante señalar que este resultado se presenta solo cuando esta variable es incluida junto con la participación de la mujer en cargos directivos. Esta situación sugiere puede ser un efecto a nivel muestral y requiere una revisión cualitativa e incluso histórica que sale de la óptica del presente trabajo. Una potencial explicación (meramente preliminar) puede ser resultado de la situación extremadamente atípica que implicó el confinamiento global de la pandemia del COVID-19 en 2020 y su consecuente proceso de recuperación en el año 2021 y a la fecha de escribir estas líneas.

Como se puede apreciar en los resultados se cumple parcialmente nuestra hipótesis de trabajo. Para el caso de las empresas mexicanas y tomando como partida la muestra de las 43 empresas más grandes en capitalización y negociación en la bolsa mexicana de valores no existe relación estadística entre la rentabilidad y la participación de la mujer en el consejo de administración. Sin embargo, sí existe una relación positiva y significativa entre la rentabilidad y la participación de la mujer en altos puestos directivos.

Conclusiones.

Tanto el nivel de responsabilidad social corporativa como la inclusión de la mujer en los consejos de administración y la alta dirección de la empresa, son acciones que han cobrado un interés en el quehacer y “deber ser” hoy en día. Dada la necesidad imperiosa de generar más espacios para la mujer en estos niveles, así como del adecuado impacto social, ambiental y de gobierno corporativo que debe tener la misma, enfocamos nuestros esfuerzos a medir el beneficio que tiene en la rentabilidad el dar una mayor participación de la mujer tanto en los consejos de administración como en los niveles directivos y gerenciales más altos.

La tendencia actual en muchos países desarrollados es imponer cuotas de participación de la mujer (cuotas de equidad de género) en las empresas, a efecto de reducir la discriminación y la brecha salarial entre mujeres y hombres. Por otro lado, dentro del deber ser del gobierno corporativo de cualquier empresa, se contempla lo propio.

En el caso de las empresas que cotizan en la bolsa mexicana de valores (BMV) no existe normativa vigente que imponga la obligatoriedad de una mayor participación de la mujer tanto en los consejos de administración como en la alta dirección. Sin embargo, la inversión socialmente responsable (ISR) o inversión ESG (siglas de *environmental, social and governance*) se enfoca a defender la posición de que es beneficioso y apropiado para las y los inversionistas el destinar sus recursos con calificaciones altas de responsabilidad social (*score* ESG).

En el caso personal, nos posicionamos acerca de un impacto positivo en la rentabilidad, dado el *score* de ESG. Sobre todo, abogamos por una mejora en la rentabilidad en la empresa, dada una mayor participación de la mujer en la misma. La hipótesis por demostrar fue que existe una relación estadística positiva entre las últimas dos variables y la rentabilidad.

Para demostrar la citada hipótesis se corrieron regresiones de datos panel no balanceados, medidos con información anual histórica en dos periodos: del año 2011 al 2019 y del 2011 al 2021 (el año más reciente en las bases de datos de Refinitiv). Esta medición por separado se hizo para verificar la estabilidad tanto del modelo como de las conclusiones, incorporando el efecto que pudo tener en la rentabilidad de las empresas el impacto del confinamiento por la pandemia del COVID-19 en el año 2020 y la recuperación económica consecuente en 2021.

Al realizar las regresiones se encontró que el mejor modelo a emplear es el de efectos aleatorios y se observó que solo el pilar de gobierno corporativo y el porcentaje de participación de la mujer en la alta dirección tienen una relación positiva y significativa con la rentabilidad.

En específico, se encontró que por cada 1.00% que se incrementa la participación de la mujer en la alta dirección, la rentabilidad (ROE) lo hace en alrededor de 0.25%.

Este resultado es un punto de partida que consideramos relevante para demostrar el beneficio de una mayor participación de la mujer en la alta dirección de las empresas. En especial, empresas del tamaño, importancia y nivel de cotización como las estudiadas en nuestra muestra.

Consideramos que nuestros resultados son de valor fundamental para demostrar y promover una mayor inclusión de género en las empresas mexicanas.

Referencias

- Alonso-Almeida, M. del M., Rodríguez-García, M. del P., Klender Aimer-Cortez, A., y Abreu-Quintero, J. L. (2009). Corporate social responsibility and financial performance: an application to Mexican listed companies. *Contaduria y Administracion*, 57(1), 53–77. <http://www.scielo.org.mx/pdf/cya/v57n1/v57n1a4.pdf>
- Baltagi, B. H., y Chang, Y.-J. (1994). Incomplete panels: A comparative study of alternative estimators for the unbalanced one-way error component regression model. *Journal of Econometrics*, 62(2), 67–89. [https://doi.org/10.1016/0304-4076\(94\)90017-5](https://doi.org/10.1016/0304-4076(94)90017-5)
- Barko, T., Cremers, M., y Renneboog, L. (2021). Shareholder Engagement on Environmental, Social, and Governance Performance. *Journal of Business Ethics*, 1, 1–36. <https://doi.org/10.1007/S10551-021-04850-Z/TABLES/12>
- Bowen, H. R. (1953). *Social Responsibilities of the Bussinesman* (Harper and Row (ed.)).
- Capelle-Blancard, G., y Couderc, N. (2009). The Impact of Socially Responsible Investing: Evidence from Stock Index Redefinitions. *The Journal of Investing*, 18(2), 76–86.
- Carroll, A. B. (1979). A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance. <https://doi.org/10.5465/Amr.1979.4498296>, 37–45. <https://doi.org/10.5465/AMR.1979.4498296>
- Carroll, A. B. (1983). Corporate social responsibility: Will industry respond to cutbacks in social program funding? *Vital Speeches of the Day*, 49, 604–608.
- Clarkson, M. E. (1995). A STAKEHOLDER FRAMEWORK FOR ANALYZING AND EVALUATING CORPORATE SOCIAL PERFORMANCE. *Academy of Management Review*, 20(1), 92–117. <https://doi.org/10.5465/amr.1995.9503271994>
- Consolandi, C., Jaiswal-Dale, A., Poggiani, E., y Vercelli, A. (2008). Global Standards and Ethical Stock Indexes: The Case of the Dow Jones Sustainability Stoxx Index. *Journal of Business Ethics*, 87(S1), 185–197.
- Cornell, B. (2021). ESG preferences, risk and return. *European Financial Management*, 27(1), 12–19. <https://doi.org/10.1111/EUFM.12295>
- Cornell, B., y Damodaran, A. (2020). Valuing ESG: Doing Good or Sounding Good? *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/SSRN.3557432>
- Davis, K. (1960). Can Business Afford to Ignore Social Responsibilities?: <http://dx.doi.org/10.2307/41166246>, 23–29. <https://doi.org/10.2307/41166246>
- Davis, K., y Blomstrom, R. L. (1968). BUSINESS AND ITS ENVIRONMENT*. <https://doi.org/10.5465/Amj.1968.4297423>, 11(2), 237–238. <https://doi.org/10.5465/AMJ.1968.4297423>

- Derwall, J., Koedijk, K., y Ter Horst, J. (2011). A tale of values-driven and profit-seeking social investors. *Journal of Banking y Finance*, 35(8), 2137–2147.
- Donaldson, T., y Preston, L. E. (1995). *The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications*. <https://doi.org/10.5465/Amr.1995.9503271992>, 20(1), 65–91. <https://doi.org/10.5465/AMR.1995.9503271992>
- Eccles, N. S., y Viviers, S. (2011). The Origins and Meanings of Names Describing Investment Practices that Integrate a Consideration of ESG Issues in the Academic Literature. *Journal of Business Ethics*, 104(3), 389–402. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-0917-7>
- Escrig-Olmedo, E., Fernández-Izquierdo, M., Ferrero-Ferrero, I., Rivera-Lirio, J., y Muñoz-Torres, M. (2019). Rating the Raters: Evaluating how ESG Rating Agencies Integrate Sustainability Principles. *Sustainability*, 11(3), 1–16. <https://doi.org/10.3390/su11030915>
- Frederick, W. C. (1960). The Growing Concern over Business Responsibility: <http://dx.doi.org/10.2307/41165405>, 2(4), 54–61. <https://doi.org/10.2307/41165405>
- Freeman, E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Cambridge university press.
- Freeman, R. E. (1994). The Politics of Stakeholder Theory: Some Future Directions. *Business Ethics Quarterly*, 4(4), 409–421. <https://doi.org/10.2307/3857340>
- Friedman, M. (2007a). The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits. In *Corporate Ethics and Corporate Governance* (pp. 173–178). Springer Berlin Heidelberg. https://doi.org/10.1007/978-3-540-70818-6_14
- Friedman, M. (2007b). The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits. In *Corporate Ethics and Corporate Governance* (pp. 173–178). Springer Berlin Heidelberg. https://doi.org/10.1007/978-3-540-70818-6_14
- García-Santos, J. J., y Zavaleta-Vázquez, O. H. (2019). Is the relationship between CSR activities and financial performance of organizations a short term result? An answer with a panel data analysis. *Contaduría y Administración*, 64(4), 1–25.
- Godínez-Reyes, N. L., Gómez-Monge, R., Alfaro-Calderón, G. G., y Calderón-Gutiérrez, A. (2022a). Sustainable Value: An Empirical Research on Large Firms. *Lecture Notes in Networks and Systems*, 337, 197–208. https://doi.org/10.1007/978-3-030-96150-3_14/COVER/
- Godínez-Reyes, N. L., Gómez-Monge, R., Alfaro-Calderón, G. G., y Calderón-Gutiérrez, A. (2022b). Sustainable Value: An Empirical Research on Large Firms. *Lecture Notes in Networks and Systems*, 337, 197–208. https://doi.org/10.1007/978-3-030-96150-3_14/COVER/
- Gutiérrez, P. R., Fuentes, M. del M. F., y Ariza, L. R. (2014). Strategic Capabilities and Performance in Women-Owned Businesses in Mexico. *Journal of Small Business Management*, 52(3), 541–554. [https://doi.org/10.1111/JSBM.12048@10.1111/\(ISSN\)1540-627X.WOMEN-IN-](https://doi.org/10.1111/JSBM.12048@10.1111/(ISSN)1540-627X.WOMEN-IN-)

ENTREPRENEURSHIP

- Gyönyörová, L., Stachoň, M., y Stašek, D. (2021). ESG ratings: relevant information or misleading clue? Evidence from the SyP Global 1200. *Journal of Sustainable Finance y Investment*. <https://doi.org/10.1080/20430795.2021.1922062>
- Hong, H., y Kacperczyk, M. (2009). The price of sin: The effects of social norms on markets. *Journal of Financial Economics*, 93, 15–36. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.09.001>
- McGuire J. W. (1963). *Business and society*. McGraw-Hill.
- Mitchell, R. K., Agle, B. R., y Wood, D. J. (1997). Toward a Theory of Stakeholder Identification and Salience: Defining the Principle of who and What Really Counts. *The Academy of Management Review*, 22(4), 853–886. <https://doi.org/10.5465/AMR.1997.9711022105>
- Mozas-Moral, A., y Puentes-Poyatos, R. (2010b). La responsabilidad social corporativa y su paralelismo con las sociedades cooperativas. *Revista de Estudios Cooperativos*, 103, 75–100.
- Naffa, H., y Fain, M. (2022). A factor approach to the performance of ESG leaders and laggards. *Finance Research Letters*, 44, 102073. <https://doi.org/10.1016/J.FRL.2021.102073>
- Navarro, F. (2012). *Responsabilidad social corporativa: Teoría y práctica*. ESIC editorial.
- Newey, W. K., y West, K. D. (1987). A Simple, Positive Semi-Definite, Heteroskedasticity and Autocorrelation Consistent Covariance Matrix. *Econometrica*, 55(3), 703–708.
- Ozdemir, O., Kizildag, M., Dogru, T., y Demirer, I. (2021). Corporate social responsibility and financial performance: Does board diversity matter? *Journal of Global Business Insights*, 6(2), 98–116. <https://doi.org/10.5038/2640-6489.6.2.1169>
- Post, J. E., Preston, L. E., y Sachs, S. (2002). Managing the Extended Enterprise: The New Stakeholder View. *California Management Review*, 45(1), 6–28. <https://doi.org/10.2307/41166151>
- Provasi, R., y Harasheh, M. (2021). Gender diversity and corporate performance: Emphasis on sustainability performance. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(1), 127–137. <https://doi.org/10.1002/CSR.2037>
- Przychodzen, J., Gómez-Bezares, F., Przychodzen, W., y Larreina, M. (2016). ESG Issues among Fund Managers—Factors and Motives. *Sustainability*, 8(10), 1078. <https://doi.org/10.3390/su8101078>
- Refinitiv. (2019a). *Environmental, Social and Governance (ESG) Scores from Refinitiv*. ESG Data. https://www.refinitiv.com/content/dam/marketing/en_us/documents/methodology/esg-scores-methodology.pdf
- Refinitiv. (2019b). *Environmental, Social and Governance (ESG) Scores from Refinitiv*. ESG Data.
- Refinitiv. (2021a). *Refinitiv Eikon*. Thomson Refinitiv Eikon Login.

- <https://eikon.thomsonreuters.com/index.html>
- Refinitiv. (2021b). *Refinitiv Eikon*. Thomson Refinitiv Eikon Login.
- Reyes, N. G., Reyes, N. L. G., Monge, R. G., Gutiérrez, A. C., y Calderón, G. G. A. (2021a). Efficiency Analysis of Mexican Stock Exchange Sustainable Firms. *Revista Mexicana de Economía y Finanzas Nueva Época REMEF*, 17(1), e481. <https://doi.org/10.21919/remef.v17i1.481>
- Reyes, N. G., Reyes, N. L. G., Monge, R. G., Gutiérrez, A. C., y Calderón, G. G. A. (2021b). Efficiency Analysis of Mexican Stock Exchange Sustainable Firms. *Revista Mexicana de Economía y Finanzas Nueva Época REMEF*, 17(1), e481. <https://doi.org/10.21919/remef.v17i1.481>
- Rowley, T. J. (1997). Moving Beyond Dyadic Ties: A Network Theory of Stakeholder Influences. *Https://Doi.Org/10.5465/Amr.1997.9711022107*, 22(4), 887–910. <https://doi.org/10.5465/AMR.1997.9711022107>
- SyP Dow Jones Indices LLC. (2019). *SyP ESG Index Series Methodology*. SyP DJI ESG Scores. https://us.spindices.com/documents/methodologies/methodology-sp-esg-index-series.pdf?force_download=true
- Schröder, M. (2004). The performance of socially responsible investments: investment funds and indices. *Financial Markets and Portfolio Management*, 18(2), 122–142. <https://doi.org/10.1007/s11408-004-0202-1>
- Schröder, M. (2007). Is there a Difference? The Performance Characteristics of SRI Equity Indices. *Journal of Business Finance y Accounting*, 34(1–2), 331–348. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2006.00647.x>
- Sheldon, O. (2004). The Philosophy of Management. *The Philosophy of Management*. <https://doi.org/10.4324/9780203507827>
- Statman, M. (2000). Socially Responsible Mutual Funds. *Financial Analysts Journal*, 56(3), 30–39. <https://doi.org/10.3905/jpm.2016.42.2.140>
- Swamy, P. A. V. B., y Arora, S. S. (1972). The Exact Finite Sample Properties of the Estimators of Coefficients in the Error Components Regression Models. *Econometrica*, 40(2), 261. <https://doi.org/10.2307/1909405>
- Thomson-Reuters. (2019). *London Stock Exchange shareholders bless \$27 billion Refinitiv deal - Reuters*. Business News. <https://www.reuters.com/article/us-lse-m-a-refinitiv/london-stock-exchange-shareholders-bless-27-billion-refinitiv-deal-idUSKBN1Y01DD>
- Truño, J. L., y Rialph, J. (2007). La responsabilidad social corporativa. In ACCID contabilidad y dirección (Ed.), *Responsabilidad social corporativa*. Edicoones gráficas Rey S.L.

Walton, C. C. (1867). *Corporate social responsibilities*. Wadsworth.

Wartick, S. L., y Cochran, P. L. (1985). The Evolution of the Corporate Social Performance Model.

Https://Doi.Org/10.5465/Amr.1985.4279099, *10(4)*, 758–769.

<https://doi.org/10.5465/AMR.1985.4279099>

Yoo, S., y Managi, S. (2022a). Disclosure or action: Evaluating ESG behavior towards financial performance. *Finance Research Letters*, *44*, 102108.

<https://doi.org/10.1016/J.FRL.2021.102108>

Yoo, S., y Managi, S. (2022b). Disclosure or action: Evaluating ESG behavior towards financial performance. *Finance Research Letters*, *44*, 102108.

<https://doi.org/10.1016/J.FRL.2021.102108>

ANEXO A

En el presente apéndice se presenta la relación de las empresas que fueron incorporadas en los paneles de datos (balanceado y no balanceado) para realizar las regresiones del presente trabajo. En la última columna se señalan que fueron incluidas en el panel balanceado. Esto en el entendido de que todas las empresas mencionadas en el presente apéndice forman parte del panel no balanceado.

RIC de Refinitiv	Ticker BMV	Nombre de empresa	Nombre de sector según la TRBC
AC.MX	AC*	Arca Continental SAB de CV	Alimentos y bebidas
ALEATIC.MX	ALEATIC*	Aleática SAB de CV	Transportes
ALFAA.MX	ALFAA	Alfa SAB de CV	Conglomerados industriales
ALPEKA.MX	ALPEKA	Alpek SAB de CV	Químicos
AMXL.MX	AMXL	América Móvil SAB de CV	Servicios de telecomunicaciones
ASURB.MX	ASURB	Grupo Aeroportuario del Sureste SAB de CV	Transportes
BIMBOA.MX	BIMBOA	Grupo Bimbo SAB de CV	Alimentos y bebidas
BSMXB.MX	BSMXB	Banco Santander México SA Institución de Banca Múltiple	Banca y servicios de inversión
CEMEXCPO.MX	CEMEXCPO	Cemex SAB de CV	Recursos minerales
CHDRAUIB.MX	CHDRAUIB	Grupo Comercial Chedraui SAB de CV	Venta minorista de alimentos y medicinas
ELEKTRA.MX	ELEKTRA*	Grupo Elektra SAB de CV	Banca y servicios de inversión
FEMSAUBD.MX	FEMSAUBD	Fomento Económico Mexicano SAB de CV	Alimentos y bebidas
GAPB.MX	GAPB	Grupo Aeroportuario del Pacífico SAB de CV	Transportes
GCARSOA1.MX	GCARSOA1	Grupo Carso SAB de CV	Conglomerados industriales
GENTERA.MX	GENTERA*	Gentera SAB de CV	Banca y servicios de inversión
GFINBURO.MX	GFINBURO	Grupo Financiero Inbursa SAB de CV	Banca y servicios de inversión
GFNORTEO.MX	GFNORTEO	Grupo Financiero Banorte SAB de CV	Banca y servicios de inversión
GMEXICOB.MX	GMEXICOB	Grupo México SAB de CV	Recursos minerales

RIC de Refinitiv	Ticker BMV	Nombre de empresa	Nombre de sector según la TRBC
GRUMAB.MX	GRUMAB	Gruma SAB de CV	Alimentos y bebidas
ICHB.MX	ICHB	Industrias CH SAB de CV	Recursos minerales
KIMBERA.MX	KIMBERA	Kimberly-Clark de México SAB de CV	Productos y servicios personales y del hogar
KOFUBL.MX	KOFUBL	Coca-Cola Femsa SAB de CV	Alimentos y bebidas
LABB.MX	LABB	Genomma Lab Internacional SAB de CV	Farmacéuticas e investigación médica
LALAB.MX	LALAB	Grupo Lala SAB de CV	Alimentos y bebidas
LIVEPOLC1.MX	LIVEPOLC-1	El Puerto De Liverpool SAB De CV	Ventas minoristas
MFRISCOA1.MX	MFRISCOA-1	Minera Frisco SAB de CV	Recursos minerales
ORBIA.MX	ORBIA*	Orbia Advance Corporation SAB de CV	Químicos
PEOLES.MX	PEyOLES*	Industrias Penoles SAB de CV	Recursos minerales
PINFRA.MX	PINFRA*	Promotora y Operadora de Infraestructura SAB de CV	Transportes
SAN.MX	SAN*	Banco Santander SA	Banca y servicios de inversión
TLEVISACPO.MX	TLEVISACPO	Grupo Televisa SAB	Servicios de consumo cíclico
WALMEX.MX	WALMEX*	Wal Mart de México SAB de CV	Ventas minoristas