

**RELACIÓN ENTRE EL DESEMPEÑO FINANCIERO Y LA  
PARTICIPACIÓN FEMENINA EN LAS JUNTAS DIRECTIVAS  
DE EMPRESAS QUE COTIZAN EN LA BOLSA DE VALORES  
DE COLOMBIA**

**MARIA ISABEL GUEVARA POTOSI  
LAURA ISABEL SÁNCHEZ GÓMEZ**



Pontificia Universidad  
**JAVERIANA**  
Cali

**PONTIFICIA UNIVERSIDAD JAVERIANA CALI  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS  
PROGRAMA DE FINANZAS  
SANTIAGO DE CALI**

**2025**

**RELACIÓN ENTRE EL DESEMPEÑO FINANCIERO Y LA  
PARTICIPACIÓN FEMENINA EN LAS JUNTAS DIRECTIVAS  
DE EMPRESAS QUE COTIZAN EN LA BOLSA DE VALORES  
DE COLOMBIA**

**AUTORAS:**

**MARIA ISABEL GUEVARA POTOSI**

**LAURA ISABEL SÁNCHEZ GÓMEZ**

**Trabajo de grado presentado como requisito parcial para optar por el título profesional en  
finanzas.**

**DIRECTORA:**

**LILIANA HEREDIA RODRÍGUEZ, PH. D.**



Pontificia Universidad  
**JAVERIANA**  
Cali

**PONTIFICIA UNIVERSIDAD JAVERIANA CALI  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS  
PROGRAMA DE FINANZAS**

**SANTIAGO DE CALI**

**2025**

Santiago de Cali, 28 de mayo de 2025

Doctor

**Fabián Fernando Osorio Tinoco**

Decano

Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas

Pontificia Universidad Javeriana Cali

Por medio de la presente estamos entregando el Trabajo de Grado cuyo título es “Relación entre el desempeño financiero y la participación femenina en las juntas directivas de empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia”.

Esperamos que este trabajo cumpla con los requisitos académicos exigidos y que alcance el propósito para el cual fue elaborado.

Atentamente,



---

María Isabel Guevara Potosí

ID: 8964533



---

Laura Isabel Sánchez Gómez

ID: 8963313

ARTÍCULO 23 de la resolución N° 13 de julio 6 de 1946

“La Universidad no se hace responsable por los conceptos emitidos por sus alumnos en sus trabajos de Tesis. Sólo velará porque no se publique nada contrario al dogma y a la moral Católica y porque la Tesis no contenga ataques o polémicas puramente personales; antes bien, se vea en ellas al anhelo de buscar la Verdad y la Justicia”.

## **Agradecimientos**

Agradecemos de manera especial a nuestra directora de trabajo de grado, **Liliana Heredia Rodríguez, Ph.D.**, por su orientación académica, acompañamiento constante y valiosos aportes durante el desarrollo de esta investigación.

Extendemos nuestro agradecimiento a la **Pontificia Universidad Javeriana Cali**, por brindarnos la formación académica y los espacios necesarios para la realización de este estudio.

De igual manera, expresamos nuestra gratitud a nuestras familias, por su apoyo incondicional, comprensión y respaldo permanente a lo largo de este proceso académico, fundamentales para la culminación de esta etapa.

“Relación entre el desempeño financiero y la participación femenina en las juntas directivas de empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia”

Aprobado por el Comité de Trabajos de Grado en cumplimiento de los requisitos exigidos por la Pontificia Universidad Javeriana para optar por el título de Profesional en Finanzas

Fabian  
Osorio

Firmado digitalmente  
por Fabian Osorio  
Fecha: 2025.05.30  
16:48:50 -05'00'

---

FABIÁN FERNANDO OSORIO TINOCO  
Decano  
Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas

Diego Alejandro

Firmado digitalmente por  
Diego Alejandro Pelaez

Pelaez Cadena

Cadena  
Fecha: 2025.05.28 16:06:46  
-05'00'

---

DIEGO ALEJANDRO PELÁEZ  
Director  
Programa de Finanzas

Liliana Heredia  
Rodríguez

Firmado digitalmente por  
Liliana Heredia Rodríguez

Fecha: 2025.05.28  
14:59:39 -05'00'

---

LILIANA HEREDIA RODRÍGUEZ  
Director (a) del trabajo



---

SANDRA BALANTA COBO  
Jurado

Cali, 28 de mayo de 2025

# **Relación entre el desempeño financiero y la participación femenina en las juntas directivas de empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia**

**Resumen:** Este estudio tiene como objetivo analizar la relación entre la participación de las mujeres en las juntas directivas y el desempeño financiero de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia (BVC), para el período 2013 a 2023. Para esto se define el desempeño financiero a través de indicadores financieros como el *return over assets* (ROA) y el *return over equity* (ROE). Se emplea un modelo de datos panel con efectos aleatorios para explorar dicha relación. Los resultados evidencian que, en la muestra analizada, la presencia de mujeres en las juntas directivas no presenta un efecto estadísticamente significativo sobre el desempeño financiero. Sin embargo, se observa una tendencia positiva entre el porcentaje de mujeres en las juntas directivas y los indicadores financieros ROA y ROE.

*Palabras claves:* juntas directivas, participación femenina, desempeño financiero, Bolsa de Valores de Colombia.

## Índice general

1	Introducción.....	11
2	Planteamiento del problema .....	14
3	Justificación y objetivos .....	16
3.1	Justificación.....	16
3.2	Objetivos .....	19
3.2.1	Objetivo general.....	19
3.2.2	Objetivos específicos .....	19
4	Revisión de literatura.....	19
5	Marco de referencia .....	27
5.1	Marco teórico .....	27
5.1.1	Teoría de la agencia .....	27
5.1.2	Teoría de los <i>stakeholders</i> .....	28
5.1.3	Teoría de la masa crítica .....	29
6	Metodología.....	30
6.1	Base de datos .....	31
6.2	Fases de investigación.....	33
7	Resultados.....	33
7.1	Iniciativas para la promoción de mujeres en cargos directivos.....	33
7.2	Evolución de las mujeres en las juntas directivas .....	40
7.3	Relación entre el desempeño financiero y la participación femenina.....	44
7.3.1	Modelo ROE.....	49
7.3.2	Modelo ROA.....	52
7.3.3	Comparación con la revisión de la literatura .....	55
8	Conclusiones, limitaciones y futuras líneas de investigación.....	57
8.1	Conclusiones .....	57
8.2	Limitaciones.....	60
8.3	Futuras líneas de investigación .....	61
9	Referencias bibliográficas .....	62

## Lista de figuras

<b>Figura 1.</b> Evolución del promedio del porcentaje de mujeres en las juntas directivas (2013 – 2023) .....	41
<b>Figura 2.</b> Distribución del porcentaje de mujeres en las juntas directivas por año (2013-2023). 42	
<b>Figura 3.</b> Evolución de la participación femenina en las juntas directivas por sector (2013 – 2023) .....	43
<b>Figura 4.</b> Evolución del ROE por sector (2013 – 2023) .....	47
<b>Figura 5.</b> Evolución del ROA por sector (2013 – 2023).....	47

## Lista de tablas

<b>Tabla 1.</b> Participación de mujeres en Junta Directiva por tamaño de la sociedad .....	16
<b>Tabla 2.</b> Resumen de iniciativas en Colombia.....	34
<b>Tabla 3.</b> Resumen estadístico anual de ingresos, activos y utilidades (2022 y 2023) en millones de dólares .....	46

## Lista de anexos

<b>Anexo A.</b> Marco jurídico sobre equidad de género y participación femenina en el liderazgo... 75	
<b>Anexo B.</b> Empresas utilizadas para la investigación y su sector correspondiente.....	82

## Abreviaturas, siglas y acrónimos

ANDI	Asociación Nacional de Empresarios de Colombia
BID	Banco Interamericano de Desarrollo
BVC	Bolsa de Valores de Colombia
CEGC	Centro de Estudios en Gobierno Corporativo
CESA	Colegio de Estudios Superiores de Administración
CEO	<i>Chief Executive Officer</i> (Director ejecutivo)
EVA	Valor Económico Agregado
ODS	Objetivos de Desarrollo Sostenible
OIT	Organización Internacional del Trabajo
ONU	Organización de las Naciones Unidas
RL	Representante legal
ROA	<i>Return Over Assets</i> (Retorno sobre los activos)
ROE	<i>Return Over Equity</i> (Retorno sobre el patrimonio)

## **1 Introducción**

Las juntas directivas tienen como principal objetivo maximizar el valor para los accionistas, garantizando su sostenibilidad y el crecimiento a largo plazo. Entre sus funciones se destacan la planificación estratégica, el diseño e implementación de políticas, la supervisión del entorno, la gestión de riesgos y el control de operaciones (Van den Berghe y Levrau, 2004). Dada su importancia, el tamaño y la composición de las juntas directivas han sido objeto de numerosos estudios, con el fin de comprender cómo estos dos factores inciden en el desempeño empresarial. Por ejemplo, investigaciones como la de Raymond et al. (2016) sugieren que una composición diversa y un tamaño adecuado de las juntas pueden estar relacionados positivamente con el desempeño financiero.

La crisis financiera de 2007- 2008 puso en evidencia debilidades en la gobernanza corporativa y generó cuestionamientos sobre la composición de las juntas directivas. Elsayed (2009) sostiene que la estructura de liderazgo de estos órganos puede influir de manera significativa en el desempeño empresarial, e indica que una mayor diversidad en términos de género, experiencia y perspectivas podría haber mitigado algunos de los efectos adversos de la crisis. Este evento global motivó a revisar la importancia de la diversidad en los órganos de gobierno corporativo, y planteó, en particular, la interrogante de si una mayor presencia femenina en las juntas directivas habría alterado el curso de los acontecimientos.

En respuesta a la crisis, varios países europeos implementaron medidas regulatorias, como sistemas de cuotas, para garantizar una mayor representación de mujeres en las juntas directivas. Estas iniciativas se basaron en la premisa de que la diversidad de género no solo es

una cuestión de equidad, sino también una estrategia para mejorar la toma de decisiones. En 2022, la Unión Europea aprobó una normativa que establece a las grandes empresas cotizadas a reservar al menos el 40% de los puestos de director no ejecutivo o el 33% de todos los puestos directivos para el género menos representado, generalmente mujeres, antes de junio de 2026 (European Commission, 2022). Esta normativa, conocida como la "Directiva sobre el equilibrio de género en los consejos de administración", establece procedimientos de contratación transparentes y exige que las empresas informen anualmente sobre la representación de género en sus consejos. En caso de incumplimiento, las empresas podrían enfrentar sanciones, como multas o la anulación de nombramientos (European Parliament, 2022).

Sin embargo, la evidencia empírica sobre el impacto de la diversidad de género en el desempeño financiero de las empresas no es concluyente y presenta resultados mixtos. Por un lado, estudios como los de Carter et al. (2003) y Mazzotta y Ferraro (2020) respaldan la idea de que la presencia de mujeres en las juntas está asociada con un mayor valor de mercado, mejores retornos sobre los activos y una gestión de riesgos más efectiva. Por otro lado, investigaciones como las de Rose (2007) y Fernández-Temprano y Tejerina-Gaite (2020) no encuentran evidencia estadísticamente significativa que respalde la hipótesis de que una mayor proporción de mujeres en las juntas mejore los resultados financieros. Además, Adams y Ferreira (2009) argumentan que, en ciertos contextos, la inclusión de mujeres en las juntas puede generar dinámicas de grupo menos eficientes o aumentar los costos de coordinación, lo que podría afectar negativamente el rendimiento empresarial.

La mayoría de estos estudios se han centrado en economías desarrolladas, dejando un vacío en cuanto al impacto de la diversidad de género en el desempeño financiero de las

empresas en economías emergentes, como las de América Latina. En particular, los países latinoamericanos comparten una visión cultural centrada en el individuo y la familia, lo que puede fomentar un enfoque paternalista en la gestión empresarial (Vassolo et al., 2011; Davila y Elvira, 2005). Además, la región enfrenta desafíos sociales comunes, como inestabilidad política, corrupción, informalidad laboral, pobreza y desigualdad social, factores que influyen en la dinámica de las juntas directivas y en la participación femenina en roles de liderazgo.

Colombia, como parte de América Latina, comparte estas características, pero también ofrece un caso de estudio relevante debido a sus desafíos en materia de equidad de género. Según Franco (2016), solo el 13.4% de los miembros de las juntas de las empresas más importantes de Colombia son mujeres. En las empresas que cotizan en la BVC, esta cifra es aún menor: las mujeres representan solo el 9% de los miembros de la junta y el 11% de los *chief executive officer* (CEO) (Marrugo-Salas, 2016). Esta subrepresentación también se observa en las empresas familiares, donde las mujeres ocupan en promedio el 17.5% de los puestos en los consejos y solo el 7.4% de los cargos de CEO (González et al., 2018).

El presente estudio busca llenar un vacío en la literatura al analizar la relación entre la diversidad de género en las juntas directivas y el desempeño financiero de empresas que cotizan en la BVC. Utilizando datos del período 2013-2023, se empleará un enfoque cuantitativo para examinar si la presencia de mujeres en las juntas está asociada con mejores indicadores de rentabilidad, como el ROA y el ROE.

Este documento se organiza en ocho capítulos de la siguiente manera: el primer capítulo corresponde a la presente introducción; el segundo aborda el planteamiento del problema y

establece el contexto de la investigación; el tercero expone la justificación del estudio y los objetivos planteados; el cuarto presenta la revisión de la literatura relacionada con la temática abordada; el quinto desarrolla el marco de referencia, que incluye el marco teórico con tres teorías fundamentales; el sexto describe la metodología utilizada, incluyendo la base de datos y las fases de la investigación; el séptimo expone los resultados obtenidos; y finalmente, el octavo capítulo presenta la discusión de los hallazgos y las conclusiones, resaltando los principales aportes del estudio.

## **2 Planteamiento del problema**

Actualmente, persisten presiones culturales que relegan a las mujeres al ámbito doméstico; de hecho, un 20% de hombres y un 14% de mujeres a nivel mundial consideran inaceptable que ellas tengan un trabajo remunerado fuera del hogar (OIT, 2018). Este tipo de percepciones refuerza las barreras estructurales que dificultan su acceso a cargos directivos. En respuesta, muchas organizaciones han comenzado a explorar el impacto de una mayor participación femenina en las juntas directivas sobre el desempeño empresarial, aunque fenómenos como el "techo de cristal" y el "acantilado de cristal" continúan limitando su avance hacia posiciones de liderazgo.

Por un lado, el "Techo de cristal" explica la segregación vertical de género, donde las mujeres, a pesar de tener las competencias necesarias, enfrentan dificultades para ascender a cargos directivos (Poma y Pistoressi, 2024). En este sentido, Dal Magro et al. (2018) examinan la presencia de estas barreras en las empresas brasileñas y encuentran que, a pesar de los beneficios

documentados de la diversidad de género, la presencia de mujeres en los directorios sigue siendo baja, con un promedio del 10%.

Adicionalmente, el "acantilado de cristal" sugiere que, cuando las mujeres logran romper el "techo de cristal", a menudo son ubicadas en posiciones de liderazgo durante periodos de crisis. Esta situación incrementa el riesgo de fracaso, ya que se les exige liderar en contextos desafiantes, limitando su capacidad para demostrar su potencial de liderazgo (Poma y Pistorresi, 2024).

En el contexto colombiano, la participación de las mujeres en juntas directivas continúa siendo limitada, particularmente en las empresas de mayor tamaño (véase la Tabla 1). Los datos muestran que la proporción de mujeres en las juntas directivas de grandes empresas es inferior a la observada en microempresas. No obstante, se evidencia un incremento en la representación femenina en la mayoría de los segmentos empresariales entre 2020 y 2021, con excepción de las microempresas, donde se registra una ligera disminución. A pesar de este avance, persiste un desequilibrio de género en la composición de las juntas directivas (Superintendencia de Sociedades, 2023).

**Tabla 1**

*Participación de mujeres en Junta Directiva por tamaño de la sociedad*

Tamaño	2020	2021	Variación
Grandes	23,62%	24,80%	1,18%
Medianas	28,87%	29,45%	0,58%
Pequeñas	33,58%	34,07%	0,49%
Micro	31,95%	31,69%	-0,26%

*Nota.* Fuente: Superintendencia de Sociedades (2023).

A partir de lo anterior, surge la pregunta de investigación: ¿Existe una relación entre el desempeño financiero y la participación femenina en las juntas directivas de las empresas que cotizan en la BVC? Este estudio busca aportar al debate académico proporcionando evidencia empírica sobre el impacto de la inclusión femenina en la toma de decisiones corporativas, a partir de datos financieros de empresas listadas en la BVC y el uso de metodologías econométricas para evaluar dicha relación.

### **3 Justificación y objetivos**

#### **3.1 Justificación**

Entender la relación entre el desempeño financiero y la participación femenina en cargos directivos puede incentivar la inclusión de mujeres en altos puestos directivos donde la representación de la mujer ha sido históricamente limitada, especialmente en el contexto latinoamericano, donde persisten barreras que dificultan su progreso profesional . Esto se revela en un estudio del BID en 2021, en donde se encontró que las mujeres ocupan solo un 25% de los puestos directivos en América Latina y el Caribe, y solo el 17% de las empresas de la región

cuenta con una CEO mujer. Aunque ha habido avances en la igualdad de género, la ONU estima que faltan 140 años para que las mujeres estén representadas en pie de igualdad en puestos de poder y liderazgo en el lugar de trabajo (ONU, 2015), por lo que aún es relevante hablar sobre brechas de género.

Diversos estudios muestran que reducir estas brechas impulsa el crecimiento económico de los países. Por ejemplo, Altuzarra, Gálvez-Gálvez y González-Flores (2021) encontraron que la igualdad en educación y participación política de las mujeres tiene un impacto positivo en el crecimiento económico especialmente en países en vía de desarrollo. Estos hallazgos respaldan la idea de que países con menores brechas de género no solo promueven la equidad, sino que generan un crecimiento económico más sólido, lo que justifica la importancia de incluir a más mujeres en cargos de liderazgo, tanto en finanzas como en política.

Los hallazgos de la presente investigación son pertinentes para aportar en el campo de las finanzas. En caso de encontrarse una relación positiva entre dichas variables, se podría aportar evidencia sobre el impacto de la presencia de mujeres en el ámbito empresarial colombiano. Este análisis proporcionaría evidencia empírica para inversionistas, reguladores y empresas interesadas en diseñar estrategias más sostenibles y competitivas. Asimismo, este estudio podría contribuir a dismantelar creencias limitantes sobre el rol de la mujer en el mundo corporativo, que perpetúan los llamados "techos de cristal" y dificultan el avance profesional femenino. Esto ya ha sido discutido en el informe de la OIT, titulado *Las mujeres en la gestión empresarial: Argumentos para un cambio* (2019), el cual subraya que la diversidad de género en el entorno laboral no solo favorece a las empresas, sino también a la construcción de una sociedad más equitativa.

En cuanto al entorno colombiano se puede mencionar el estudio realizado por Baldrich (2019), quien analizó el efecto del nombramiento de mujeres en juntas directivas sobre el desempeño financiero de las empresas en Colombia entre 2000 y 2009. Dicho estudio incluyó empresas de manera general, sin restringirse a aquellas inscritas en la BVC. En contraste, la presente investigación se centra en identificar si la relación entre la presencia de mujeres en los consejos de administración y el desempeño financiero varía en las empresas que cotizan en bolsa, considerando que su operación está sujeta a las dinámicas del mercado. Por otro lado, el estudio más reciente que analiza empresas cotizadas en la BVC abarca el periodo 2008-2016 y emplea el ROE como indicador de desempeño financiero (Leyva-Townsend et al., 2021). En este contexto, el presente trabajo amplía el análisis al periodo 2013-2023, con el objetivo de examinar cómo la pandemia impactó esta relación. Para ello, se adopta un enfoque cuantitativo que permite evaluar si la presencia de mujeres en los consejos de administración se asocia con una mayor rentabilidad, medida a través de los indicadores ROA y ROE.

Adicionalmente, el estudio se alinea directamente con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de las Naciones Unidas, en particular con el objetivo 5 (Igualdad de género) en sus metas 5.5, que promueve "garantizar la participación plena y efectiva de las mujeres y la igualdad de oportunidades de liderazgo a todos los niveles de la adopción de decisiones en la vida política, económica y pública", y 5.c, que busca "apoyar y fortalecer políticas y leyes para promover la igualdad de género y el empoderamiento de todas las mujeres y las niñas a todos los niveles" (Naciones Unidas, 2015). Además, respalda el Objetivo 8 (Trabajo decente y crecimiento económico), específicamente en su meta 8.5, que busca "para 2030, lograr el empleo pleno y productivo y el trabajo decente para todas las mujeres y los hombres, incluidos los

jóvenes y las personas con discapacidad, así como la igualdad de remuneración por trabajo de igual valor" (Naciones Unidas, 2015).

## **3.2 Objetivos**

### **3.2.1 Objetivo general**

Analizar la relación entre el desempeño financiero y la participación femenina en las juntas directivas de empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, para el período 2013-2023.

### **3.2.2 Objetivos específicos**

1. Identificar las iniciativas vigentes en Colombia relacionadas con la promoción de la participación de mujeres en juntas directivas y cargos ejecutivos.
2. Examinar la evolución de la participación de mujeres en las juntas directivas de las empresas colombianas que cotizan en bolsa entre los años 2013 y 2023, e identificar el nivel actual de su representación.
3. Establecer la relación entre la presencia de mujeres en las juntas directivas e indicadores financieros clave de rentabilidad y desempeño en el mercado de las empresas colombianas que cotizan en bolsa.

## **4 Revisión de literatura**

### **4.1 Impacto de la participación femenina en roles de liderazgo**

La participación de las mujeres en roles de liderazgo ha sido ampliamente estudiada en la literatura académica, con el objetivo de comprender su impacto en la transparencia, la gobernanza y el desempeño organizacional. Los resultados de estas investigaciones varían según el contexto institucional, cultural y económico, lo que ha generado un debate en torno a los

mecanismos a través de los cuales la diversidad de género en los directorios influye en el desempeño financiero y la gobernanza corporativa.

Uno de los hallazgos más consistentes es que la presencia de mujeres en posiciones de liderazgo puede reducir la corrupción y mejorar la supervisión corporativa. Jha y Sarangi (2018) demuestran que la representación femenina en los parlamentos tiene un efecto causal y negativo sobre la corrupción, sugiriendo que las mujeres en cargos políticos tienden a ser menos tolerantes con prácticas corruptas. Este estudio emplea un análisis de variables instrumentales para aislar el impacto causal y encuentra que la proporción de mujeres en el parlamento es la única variable con un efecto robusto y significativo en la reducción de la corrupción, mientras que otras formas de participación femenina en la economía no presentan un impacto similar.

En el ámbito corporativo, la diversidad de género en los directorios también ha sido asociada con una menor incidencia de mala conducta y una mejor gobernanza. Arnaboldi et al. (2021) analizan el impacto de la diversidad de género en los directorios de bancos europeos y encuentran que una mayor representación femenina reduce significativamente la frecuencia de multas por mala conducta, lo que se traduce en un ahorro promedio de \$7.48 millones por año. Este estudio destaca que las mujeres tienden a ser más éticas y menos propensas al riesgo, lo que contribuye a una cultura organizacional más sólida y a una mejor supervisión. Además, el efecto es más pronunciado cuando se alcanza una "masa crítica" de al menos tres directoras, lo que respalda la teoría de que la influencia femenina en la toma de decisiones se fortalece cuando se supera un umbral mínimo de representación

En contextos con instituciones débiles, como sucede en Nigeria, la diversidad de género en los directorios puede desempeñar un papel aún más crucial. Chijoke-Mgbame, Boateng y Mgbame (2020) encuentran que la representación femenina en los directorios y comités de auditoría mejora significativamente el desempeño financiero, medido a través del ROA y el Tobin's Q. Este estudio sugiere que, en entornos con baja protección para los inversionistas, la diversidad de género puede compensar parcialmente las debilidades institucionales y fortalecer la gobernanza corporativa.

Además, el impacto es más fuerte cuando hay al menos dos mujeres en la junta. Sin embargo, la relación entre la diversidad de género y el desempeño financiero no siempre es lineal o positiva. Bennouri et al. (2018) encuentran que, aunque la presencia de mujeres en juntas mejora los indicadores contables de desempeño (ROA y ROE), reduce la valoración de mercado de las empresas (Tobin's Q). No obstante, al considerar las cualificaciones y experiencia de las directoras, la relación negativa con Tobin's Q desaparece, lo que sugiere que el mercado valora más las competencias individuales que la simple presencia femenina en los directorios. Este estudio subraya la importancia de no solo aumentar la representación femenina, sino también garantizar que las directoras cuenten con las habilidades y experiencia necesarias para influir positivamente en la toma de decisiones.

#### **4.2 Evidencia en América Latina y Colombia**

En América Latina, la evidencia sobre la relación entre diversidad de género y desempeño financiero es mixta. Arango-Home et al. (2023) encuentran que la relación entre la participación femenina en juntas directivas y la generación de valor económico agregado (EVA) es positiva pero no significativa. Este estudio sugiere que, aunque la inclusión de mujeres en los

directorios es una estrategia promovida a nivel global, no hay evidencia concluyente de que esta diversidad tenga un impacto en la generación de valor financiero en las empresas latinoamericanas. Sin embargo, los autores enfatizan que la diversidad de género puede traer otros beneficios, como una mejor supervisión y reducción de riesgos, lo que justifica su promoción.

En el contexto colombiano, Baldrich Mora (2019) analiza el impacto de la presencia de mujeres en juntas directivas sobre el desempeño financiero de empresas colombianas, utilizando datos del período 2000-2009. El estudio se centra en determinar si la inclusión femenina en estos espacios de decisión influye positivamente en indicadores como el ROA, que mide la eficiencia de una empresa para generar ganancias a partir de sus activos. Para ello, se emplea un modelo de panel con efectos fijos, que permite comparar el desempeño de cada empresa a lo largo del tiempo, aislando así el efecto de la diversidad de género en la junta.

Además, para abordar posibles problemas de causalidad inversa (es decir, si se observa que las empresas con más mujeres en la junta tienen mejor desempeño, ¿es porque la diversidad mejora los resultados o porque las empresas más exitosas tienden a contratar más mujeres?), se utiliza la técnica de variables instrumentales. Esta metodología examina si los hombres que participan en juntas con presencia femenina influyen en la contratación de más mujeres en otras empresas. Los hallazgos revelan que la participación femenina en juntas directivas tiene un impacto positivo, aunque moderado, en el desempeño financiero medido por el ROA. Este efecto solo se vuelve significativo al alcanzar una "masa crítica" de al menos tres mujeres en la junta. Empresas con tres o más mujeres presentan un ROA 0.65 puntos porcentuales mayor en

comparación con aquellas que tienen menos. El estudio destaca que el cambio no se produce con la incorporación de una o dos mujeres, sino al superar el umbral de tres.

Por su parte, Leyva-Townsend et al. (2021) analizan la relación entre la participación femenina en juntas directivas y el desempeño financiero de empresas colombianas cotizadas en bolsa durante el período 2008-2016. Mediante un modelo de datos de panel con efectos fijos y variables instrumentales, los autores demuestran que la presencia de mujeres en juntas directivas tiene un impacto positivo en indicadores como el ROA y el ROE, aunque no se observa un efecto significativo en la valoración de mercado medida por el Tobin's Q. Esto indica que, si bien la diversidad de género contribuye a mejorar la rentabilidad operativa, el mercado no necesariamente refleja este beneficio en la valoración de las acciones. Asimismo, el estudio destaca que el impacto positivo es más pronunciado cuando se alcanza una masa crítica de al menos tres mujeres en la junta directiva.

Por otro lado, la Superintendencia de Sociedades (2023) examina la participación de mujeres en cargos directivos y su impacto en la rentabilidad de 5.499 sociedades colombianas. El estudio revela que un mayor número de mujeres en juntas directivas está asociado con mayores niveles de rentabilidad, medidos a través del ROA y el ROE. Las empresas con mayor representación femenina muestran un mejor desempeño financiero comparado con aquellas sin mujeres en estos cargos. Las pequeñas empresas lideran en inclusión de género, con un 34.07% de participación femenina en juntas directivas en 2021, mientras que las grandes empresas tienen solo un 24.80%. El sector comercio, que representa el 17% del PIB, tiene una participación femenina del 30.73% en juntas directivas, destacándose como uno de los sectores con mayor diversidad de género.

Adicionalmente, según La República (2024) el más reciente “Informe técnico de equidad, diversidad e inclusión” de la Superintendencia de Sociedades revela datos importantes sobre la participación de las mujeres en roles estratégicos dentro de las empresas colombianas. De acuerdo con el informe, aunque la participación femenina en juntas directivas alcanzó el 25.3% en 2023, esta cifra representa una ligera reducción comparada con el 25.35% registrado en 2022. En contraste, la presencia de hombres en estos cargos sigue siendo dominante, con un 74.69% en 2023. En cuanto a la presidencia de las juntas directivas, la participación de las mujeres aumentó ligeramente, pasando de 17.18% en 2022 a 18.36% en 2023, aunque los hombres aún ocupan más del 81% de estos puestos.

El informe también destaca que las empresas con representantes legales mujeres tienden a tener un ROE 7.2% mayor y un ROA 3.9% mayor en comparación con aquellas lideradas por hombres. Sin embargo, la participación de mujeres en el cargo de representante legal ha disminuido ligeramente, pasando de 81.26% en 2021 a 80.2% en 2023. Este descenso sugiere que, a pesar de los beneficios económicos asociados con el liderazgo femenino, aún persisten barreras para su acceso a estos roles estratégicos.

Finalmente, el informe resalta que las empresas que implementan prácticas de equidad, diversidad e inclusión lo hacen por convicción y no por obligación, integrando estas políticas como parte fundamental de su cultura organizacional y código de ética. Estas organizaciones priorizan el bienestar de sus colaboradores y miden su impacto a través de indicadores y análisis, lo que refleja un compromiso genuino con la creación de entornos laborales más inclusivos y equitativos.

### **4.3 Enfoque legislativo y políticas de equidad de género**

Otra línea de investigación en equidad de género se enfoca en analizar cómo la legislación influye en la inclusión de mujeres en posiciones de liderazgo. En este sentido, la igualdad de género cuenta con el respaldo de instrumentos normativos nacionales e internacionales que facilitan la participación femenina en estos cargos (ver Anexo A).

En Estados Unidos, por ejemplo, la lucha por la igualdad de género en el ámbito empresarial se intensificó en la década de 1960, impulsada por leyes de derechos civiles que prohibían la discriminación por género, raza y otros factores. Según Chinchilla y Jiménez (2016), el movimiento por la inclusión de mujeres en los órganos de gestión empresarial ganó fuerza, aunque a finales de los años setenta el enfoque legal comenzó a ser cuestionado, por considerarse una forma de discriminación inversa. Figuras como Roosevelt Thomas argumentaron que, si bien se había logrado abrir las puertas a las mujeres, era igualmente necesario fomentar su permanencia y desarrollo dentro de las organizaciones.

En las décadas siguientes, la presión de los inversores se convirtió en un factor determinante. Instituciones como BlackRock comenzaron a exigir diversidad en los consejos de administración, lo que contribuyó a un incremento notable en la representación femenina. Según el U.S. Spencer Stuart Board Index, en 2019 el porcentaje de mujeres en los consejos de empresas del S&P 500 alcanzó el 27%, en comparación con el 18,3% en 2015 (Catalyst, 2020).

Europa, por su parte, ha adoptado un enfoque predominantemente legislativo para alcanzar la equidad de género. Noruega fue pionera en 2008 al imponer una cuota del 40% de mujeres en los consejos de administración de empresas cotizadas, aplicando sanciones a quienes

no cumplieran (Creary et al., 2019). Francia e Islandia han seguido modelos similares, mientras que Alemania implementó en 2015 una norma que exige una cuota mínima del 30% de representación femenina en los consejos de las 200 principales empresas.

El Reino Unido ha optado por una estrategia más colaborativa, promoviendo la diversidad de género a través de objetivos y recomendaciones, lo que otorga a las empresas mayor flexibilidad en su implementación.

En España, la Ley Orgánica 3/2007 fue un hito importante al establecer un marco para promover la igualdad de género en los consejos de administración. Esta ley exige que las sociedades que deben presentar cuentas de pérdidas y ganancias procuren incluir un número de mujeres que garantice una presencia equilibrada (BOE, 2007). Aunque el objetivo de alcanzar un 30% de representación femenina para 2015 no se cumplió completamente, se han observado progresos significativos. Para 2019, la representación femenina en los consejos del Ibex 35 alcanzó el 27,5% (Catalyst, 2020). A partir de 2020, el objetivo se revisó a un 40%, reflejando un compromiso continuo hacia la igualdad de género.

Japón, pese a ser una de las principales economías del mundo, ha tenido históricamente una baja representación femenina en los órganos de gobierno corporativo. En 2016, solo el 3% de los miembros de los consejos de administración eran mujeres (Statista, 2019). No obstante, recientes presiones institucionales y reformas en el gobierno corporativo han comenzado a impulsar un cambio. Aunque aún no se han adoptado cuotas legales, se ha promovido activamente la participación femenina en estos espacios (Lewis e Inagaki, 2020).

Finalmente, en el caso de Colombia, la promoción de la equidad de género también ha sido respaldada por un conjunto amplio de instrumentos normativos. La Constitución Política de 1991 y diversas leyes posteriores han establecido bases sólidas para garantizar los derechos de las mujeres, fomentar su participación en cargos de liderazgo y combatir la discriminación de género.

## **5 Marco de referencia**

### **5.1 Marco teórico**

El estudio del papel de la mujer en las empresas ha captado un interés creciente tanto desde una perspectiva ética como desde un enfoque económico y financiero. La integración de las mujeres en los órganos de decisión empresariales no solo responde a la necesidad de justicia social, eliminando barreras de acceso (Cuadrado et al., 2014), sino también a la mejora del rendimiento financiero, al aportar perspectivas diversas que enriquecen la toma de decisiones empresariales. Este marco teórico se sustenta en la revisión de la teoría de la agencia, la teoría de los *stakeholders*, y la teoría de la masa crítica.

#### **5.1.1 Teoría de la agencia**

La teoría de la agencia, desarrollada por Jensen y Meckling en 1976, se centra en las relaciones contractuales que existen entre los propietarios (principales) y los directivos (agentes) dentro de las organizaciones. Uno de los principales problemas identificados en esta teoría es el conflicto de intereses entre estos actores, ya que los directivos pueden actuar en su propio beneficio, en lugar del interés de los accionistas. Este problema, conocido como "costes de agencia", genera ineficiencias y puede reducir el valor de la empresa. La diversidad de género en

las juntas directivas es vista como un factor que puede mitigar estos problemas, al mejorar la supervisión de los directivos y aumentar la independencia del consejo (Carter et al., 2003; Adams y Funk, 2012).

En este sentido, se ha argumentado que una junta más diversa es menos susceptible a comportamientos oportunistas de los directivos, dado que la diversidad de género introduce una mayor variedad de puntos de vista y aumenta la vigilancia crítica sobre las decisiones estratégicas. Por ejemplo, estudios como los de Gallego et al. (2010) y Chapple y Humphrey (2014) demuestran que la inclusión de mujeres en las juntas mejora la calidad de la supervisión y reduce los conflictos de interés, lo que a su vez reduce los costes de agencia. Asimismo, la investigación de Jimeno y Redondo (2005) sugiere que la diversidad de género puede incrementar el valor de la firma al promover una mayor independencia en las juntas.

Este enfoque se refuerza con investigaciones empíricas que muestran que las mujeres en las juntas tienden a adoptar un enfoque más cauteloso y centrado en el largo plazo en comparación con sus homólogos masculinos, lo que resulta en un mejor control de los riesgos y en una mayor transparencia (Wachudi y Mboya, 2012; Kiliç y Kuzey, 2016).

### **5.1.2 Teoría de los *stakeholders***

La teoría de los *stakeholders*, propuesta por Freeman en 1984, adopta una visión más amplia de la empresa, considerando que esta no solo debe maximizar los beneficios de los accionistas, sino también tener en cuenta a todas las partes interesadas que influyen o son influidas por las actividades de la organización. Entre estos actores se incluyen los empleados, clientes, proveedores y la comunidad, entre otros. Esta teoría sostiene que la diversidad de

género en los consejos puede generar valor para una gama más amplia de *stakeholders* al permitir decisiones más inclusivas y equilibradas, que consideren diferentes intereses y perspectivas.

Desde esta perspectiva, la inclusión de mujeres en los consejos es vista como un signo de responsabilidad social corporativa, lo cual puede mejorar la reputación de la empresa ante sus *stakeholders*. La diversidad en las juntas permite que se tenga en cuenta una mayor cantidad de información y puntos de vista al tomar decisiones, lo que resulta en una mejor alineación con las expectativas de los *stakeholders* externos. Ali et al. (2014) y Herring (2009) sostienen que la diversidad de género mejora la reputación de las empresas y fortalece su posición competitiva al demostrar un compromiso con la igualdad y la inclusión.

Un aspecto clave de esta teoría es que la diversidad de género no solo contribuye a una mejor toma de decisiones, sino que también puede mejorar el clima laboral, aumentar la satisfacción de los empleados y mejorar la productividad (Catalyst, 2004). Esto, a su vez, repercute positivamente en el rendimiento financiero de la empresa, al crear un entorno más colaborativo y creativo (Herring, 2009).

### **5.1.3 Teoría de la masa crítica**

La teoría social de la masa crítica, propuesta por Rosabeth Moss Kanter en 1977, es una analogía a una teoría física donde la masa crítica es la cantidad de materia necesaria para que se produzca una reacción. Por su lado, en el ámbito de la sociología se establece que para que haya una interacción ideal en un grupo de individuos es fundamental que exista un apropiado porcentaje de personas socialmente diferentes. Ampliando esta teoría, Kanter propone que

existen cuatro tipos de grupos: los uniformes (con relación 100 a 0), los sesgados (85%-15%), los inclinados (65%-35%) y los equilibrados (60%-40% o 50%-50%).

Esto aplicado al contexto de las mujeres en las juntas directivas se puede ver como la inclusión de pocas mujeres puede ser simbólico más no tener un impacto significativo de las organizaciones. Para Kanter (1977) las mujeres en las juntas directivas deben corresponder al menos el 35% de los integrantes para que exista una masa crítica que pueda influir en las decisiones y así la presencia de mujeres en las juntas directivas tenga un impacto significativo, es decir que debe alcanzarse un umbral mínimo de representación. Asimismo, estudios demuestran que cuando se alcanza una masa crítica de mujeres en juntas directivas, se observa una mejora en el desempeño financiero, medido a través de indicadores como el ROA (Baldrich, 2019).

## **6 Metodología**

La presente investigación adopta un enfoque mixto, integrando una fase cualitativa y una cuantitativa. Por un lado, en la fase cualitativa, se analizaron iniciativas que fomentan la participación de la mujer en cargos directivos, con el objetivo de evaluar su influencia en la creación de condiciones más favorables para que las mujeres accedan a posiciones de liderazgo. Para ello, se implementó una metodología de análisis documental, revisando documentos legales y reportes institucionales. La información recopilada se procesó para identificar tendencias y su impacto en las condiciones de igualdad de género dentro de las organizaciones. Esta información se obtuvo de portales oficiales, como el Diario Oficial de Colombia que ofrece una visión integral de las políticas vigentes en el país.

Por otro lado, en la fase cuantitativa, se llevó a cabo un estudio de carácter histórico, en el cual se recopiló información de informes de gestión, informes de gobierno corporativo y estados financieros de empresas colombianas que cotizan en bolsa entre 2013 y 2023. Esta información se centró en la composición de las juntas directivas y los representantes legales de dichas empresas. Adicionalmente, se utilizó como fuente secundaria la plataforma LSEG, de la cual se extrajeron indicadores financieros clave, como el ROE y el ROA. Con estos datos, se analizaron las tendencias en la participación de mujeres en las juntas directivas. Posteriormente, se aplicó un modelo de datos de panel balanceados con efectos aleatorios para examinar si la presencia de mujeres en las juntas directivas está relacionada con el desempeño financiero de las empresas.

## **6.1 Base de datos**

Se seleccionaron las empresas que cotizan en bolsa debido a la mayor disponibilidad y acceso a información pública sobre estas. Según el listado de emisores de la BVC, 63 empresas cuentan con capitalización bursátil. Para la construcción de la base de datos, fue necesario combinar información proveniente de la plataforma LSEG y de las páginas web oficiales de las empresas listadas en la BVC, ya que la información sobre la representación femenina, entendida como el porcentaje de mujeres en las juntas directivas respecto al total de miembros principales, no estaba disponible en la plataforma LSEG para los años cubiertos por el estudio. En las páginas web de las empresas, se revisaron documentos como informes de gestión, informes de gobierno corporativo y estados financieros. Además, se recopiló información sobre el género del representante legal de cada empresa, con el fin de analizar cómo este factor podría influir en el desempeño financiero de la organización o potenciar los efectos de la participación femenina en los cargos directivos.

Posteriormente, se filtraron las empresas que contaban con información completa para todos los años de la investigación (2013-2023), lo que resultó en la selección de 32 empresas para el análisis. Estas 32 empresas, listadas en la BVC, están distribuidas en diversos sectores. El sector financiero es el más representado, con 7 empresas, entre las que destacan Grupo Aval, Bancolombia y Davivienda. Le sigue el sector energético y de gas, con 5 empresas como Ecopetrol, Grupo Energía Bogotá e ISA. En el sector de industria y construcción se incluyen 5 compañías, entre ellas Cementos Argos y Concreto, mientras que el sector agroindustrial está representado por 3 empresas, como Riopaila Agrícola y Mayagüez. En consumo masivo y manufactura hay 4 empresas, entre las que se encuentran Grupo Nutresa y Éxito. En telecomunicaciones y medios, están presentes ETB y Caracol Televisión. El sector salud y pensiones cuenta con 3 empresas, como Clínica de Marly y Protección, y, finalmente, el sector de inversiones y diversificados incluye 3 empresas, entre ellas Grupo Sura y Corficolombiana (ver anexo B).

Seguido de esto, se descargaron los datos relacionados con el desempeño financiero de las empresas desde la plataforma LSEG, centrándose en indicadores que evalúan la rentabilidad. Para este propósito, se seleccionaron el ROE y el ROA, debido a su aplicabilidad transversal en los distintos sectores analizados. Esta decisión se fundamenta en la dificultad de comparar otros indicadores, como el nivel de endeudamiento, entre empresas del sector real y del sector financiero, particularmente en el caso de las entidades bancarias, donde las estructuras de capital y los niveles de apalancamiento suelen diferir significativamente.

## **6.2 Fases de investigación**

1. Se identificaron iniciativas vigentes en Colombia relacionados con la promoción de la participación de mujeres en juntas directivas y cargos ejecutivos, para contextualizar el marco normativo que influye en esta área.

2. Se examinó la evolución de la participación de mujeres en las juntas directivas de las empresas colombianas que cotizan en bolsa entre los años 2013 y 2023, para identificar patrones de crecimiento o estancamiento y el nivel actual de su representación.

3. Se estableció la relación entre la presencia de mujeres en las juntas directivas y los indicadores financieros clave de rentabilidad, para determinar el impacto de la representación femenina en el desempeño financiero de las empresas colombianas que cotizan en bolsa.

## **7 Resultados**

### **7.1 Iniciativas para la promoción de mujeres en cargos directivos**

En los últimos años, Colombia ha avanzado en la formulación y ejecución estrategias destinadas a fomentar la participación de las mujeres en espacios de liderazgo y toma de decisiones. A continuación, en la Tabla 2 se presenta un resumen con las principales iniciativas vigentes en el país orientadas a promover la equidad de género, especialmente en cargos directivos tanto del sector público como del privado.

**Tabla 2***Resumen de iniciativas en Colombia*

<b>Iniciativa</b>	<b>Tipo</b>	<b>Año</b>	<b>Promotor(es)</b>	<b>Objetivos</b>
Política Nacional de Cuidado	Pública	2025	Ministerio de Igualdad y Equidad	Según el Departamento Nacional de Planeación. (2025), la Política Nacional de Cuidado busca redistribuir equitativamente las labores de cuidado, facilitando la participación de las mujeres en el ámbito laboral y en posiciones de liderazgo.
Plan Nacional de Desarrollo 2022 - 2026	Pública	2023	Gobierno Nacional	La Ley 2294 de 2023, por la cual se expide el Plan Nacional de Desarrollo 2022–2026 "Colombia Potencia Mundial de la Vida", en el artículo 345, define que las juntas directivas deberán contar en su conformación con miembros independientes, así como propender por la paridad de género. Adicionalmente, el artículo 346, establece que en las juntas directivas de emisores de economía mixta con participación mayoritaria del Estado al menos deberán ser el 30% mujeres. El plan promueve la participación equitativa de las mujeres mediante mecanismos como el fortalecimiento de sistemas de monitoreo de paridad, formación política con enfoque de género, estrategias contra la violencia política y un programa integral de

<b>Iniciativa</b>	<b>Tipo</b>	<b>Año</b>	<b>Promotor(es)</b>	<b>Objetivos</b>
				garantías para mujeres líderes y defensoras de derechos humanos (Departamento Nacional de Planeación, 2023).
Equi-Rutas	Mixta	2022	Gobierno Nacional y sector privado	Equi-Rutas es una caja de herramientas que tiene como propósito orientar a las organizaciones del sector público-privado para avanzar en la ruta hacia la equidad de género. Esta plataforma gratuita cuenta con un mapa constituido por 10 pasos que guía a las instituciones adheridas a la IPG hacia un plan de acción con documentos de apoyo, programas de formación y empresas que dispuestas a crear comunidad (Ministerio del Trabajo, 2022).
Banco de Hojas de Vida de Mujeres para Juntas Directivas	Privada	2020	Centro de Estudios en Gobierno Corporativo (CEGC) del CESA, Club 30% y otras organizaciones	De acuerdo con La República (2024), en el año 2020 se creó el Banco de Hojas de Vida de Mujeres para Juntas Directivas. Esta base de datos, de acceso libre, reúne más de 600 perfiles de mujeres altamente capacitadas y con amplia experiencia, con el objetivo de facilitar su vinculación a órganos de dirección empresarial. Su propósito es conectar a las organizaciones con el talento femenino disponible, brindándoles la oportunidad de conocer directamente a mujeres que cuentan con la formación, trayectoria y competencias necesarias para asumir roles de liderazgo.

<b>Iniciativa</b>	<b>Tipo</b>	<b>Año</b>	<b>Promotor(es)</b>	<b>Objetivos</b>
Estrategia integral para promover la igualdad de género	Privada	2019	Asociación Nacional de Empresarios de Colombia (ANDI)	Según, International Labour Organization y International Organisation of Employers (2024), desde 2019, la ANDI ha desarrollado una estrategia integral para promover la igualdad de género, la diversidad y la inclusión entre sus miembros. Esta iniciativa se basa en tres pilares: “Medir para actuar”, con encuestas anuales sobre igualdad e inclusión; “Conocer para aplicar”, con investigaciones y actividades de apoyo a la equidad de género; y “Sumar para transformar”, que promueve alianzas para fomentar el liderazgo femenino, la participación en juntas directivas y la retención de madres solteras en el empleo.
Club del 30%	Privada	2019	Centro de Estudios en Gobierno Corporativo (CEGC) del CESA y Club del 30% Colombia	El Club del 30% tiene como objetivo involucrar a presidentes de juntas directivas y gerentes generales comprometidos con mejorar los índices de participación femenina en el más alto nivel del gobierno corporativo. Para ello, busca lograr que todos los emisores de valores del país cuenten con al menos un 30 % de participación femenina en sus juntas directivas para el año 2026. Sin embargo, si se mantiene el ritmo actual de crecimiento, esta meta podría alcanzarse hacia 2030. Desde 2018 hasta inicios del 2024, solo 37 empresas de los 137 emisores de valores han logrado superar este umbral del 30 % (La Nota Económica, 2024).

<b>Iniciativa</b>	<b>Tipo</b>	<b>Año</b>	<b>Promotor(es)</b>	<b>Objetivos</b>
Iniciativa de Paridad de Género (IPG)	Mixta	2019	Gobierno Nacional, BID, Foro Económico Mundial	Es un modelo de colaboración público-privada, que busca reducir las barreras que impiden que las mujeres puedan acceder a oportunidades laborales y de liderazgo en igualdad de condiciones. Dentro de las empresas que involucradas en esta iniciativa están Ecopetrol, Grupo Sura, Grupo éxito, Terpel, la Cámara de Comercio de Bogotá, entre otras (Iniciativa de Paridad de Género Colombia, 2019).
Programa de Liderazgo Mujeres en Juntas Directivas	Privada	2018	Centro de Estudios en Gobierno Corporativo (CEGC) del CESA	El Programa de Liderazgo Mujeres en Juntas Directivas, creado en el año 2018 por el Centro de Estudios en Gobierno Corporativo (CEGC) del Colegio de Estudios Superiores de Administración (CESA) nace con el objetivo de fortalecer las habilidades de liderazgo y los conocimientos en gobierno corporativo de mujeres altamente calificadas, con el fin de aumentar su participación e influencia en los máximos órganos de dirección empresarial del país.

*Nota.* Elaboración propia.

Más allá del diseño y puesta en marcha, algunas de las iniciativas implementadas en Colombia para promover la equidad de género en espacios de liderazgo han comenzado a arrojar resultados concretos y medibles. Un ejemplo destacado es el trabajo liderado por el Centro de Estudios en Gobierno Corporativo del CESA, el cual ha demostrado que una mayor participación femenina en juntas directivas no solo aporta a la diversidad, sino que también tiene efectos positivos en el desempeño empresarial. Según este centro, cuando las mujeres alcanzan al menos el 30 % de representación en estos órganos, se comienzan a evidenciar mejoras en indicadores financieros como el ROA y el ROE.

Además del impacto financiero, se ha observado que la inclusión femenina en juntas directivas impulsa una mayor transparencia frente a los grupos de interés, mejora las prácticas de gobierno corporativo y fortalece la responsabilidad social y el vínculo con los empleados. No obstante, alcanzar este umbral mínimo de participación femenina ha resultado complejo, debido a barreras culturales y estereotipos arraigados que siguen privilegiando el liderazgo masculino (CEGC del CESA, 2025).

Con el propósito de contrarrestar estas limitaciones y fomentar una representación más equitativa, el CESA creó en 2018 el Programa de Liderazgo Mujeres en Juntas Directivas. Esta iniciativa, respaldada por aliados estratégicos como Aequales, la ANDI, Deloitte, el Instituto Colombiano de Gobierno Corporativo, Page Group, Orza y Women In Connection, se enfoca en fortalecer las competencias de liderazgo y conocimientos en gobierno corporativo de mujeres altamente calificadas. Uno de sus principales aportes ha sido la implementación de mecanismos de seguimiento anual que permiten medir el progreso en la participación femenina en juntas directivas de empresas listadas en la Bolsa de Valores de Colombia (BVC). Los resultados,

arrojan que, en 2018, el porcentaje de mujeres en juntas era del 15 %, con 125 mujeres ocupando sillas en estos órganos. Para el año 2024, este porcentaje aumentó al 23,1 %, con 207 mujeres, lo que representa un crecimiento de 7,7% en seis años. Además, se destaca que el número de juntas directivas conformadas únicamente por hombres pasó del 40 % en 2018 al 22,1 % en 2024, una reducción que evidencia el impacto del programa (Centro de Estudios en Gobierno Corporativo del CESA, 2024).

Sin embargo, el ritmo de crecimiento ha mostrado señales de desaceleración en los últimos años. Mientras que en 2021 el incremento fue de 1,7 %, en 2022 fue de 2,5 %, descendiendo a 1,1 % en 2023 y apenas alcanzando el 0,8 % en 2024. Esta ralentización se interpreta como parte de un proceso de reeducación y cambio cultural dentro de las organizaciones, donde se están ajustando los criterios para la selección de miembros de juntas, dando paso a nuevos perfiles.

En este mismo contexto, y como complemento al programa, de acuerdo con La República (2024), el CESA en alianza con el Club del 30 % y otras organizaciones, lanzó en 2020 el Banco de Hojas de Vida de Mujeres para Juntas Directivas. Esta plataforma abierta alberga más de 600 perfiles de mujeres altamente capacitadas, disponibles para consulta gratuita por parte de las empresas colombianas. Entre las compañías que han accedido a esta base de datos se encuentran BBVA Colombia, Scotiabank, Bancolombia, Carvajal, Davivienda, Grupo Éxito, Amarilo, Allianz, Coomeva, entre otras.

Los perfiles incluidos en el banco destacan por su alto nivel de experiencia y formación. Cerca del 80 % ha participado previamente en juntas directivas a nivel nacional e internacional,

el 41 % ocupa actualmente cargos ejecutivos de alta responsabilidad como presidencias o direcciones generales, y el 55 % integra equipos directivos en roles como vicepresidencias o subgerencias. Además, el 90 % son bilingües, el 64,8 % ha realizado estudios en el exterior y el 17 % tiene experiencia laboral internacional. Esta diversidad se extiende también a sus campos profesionales, que abarcan desde administración, economía y derecho, hasta psicología, comunicación, trabajo social, ingeniería y arquitectura. Desde su creación, el banco ha facilitado más de 400 procesos de consulta, contribuyendo a la selección de 57 mujeres en juntas directivas, cinco en comités de apoyo, 39 en juntas asesoras, seis en cargos C-level y ha generado más de 4.200 visualizaciones de perfiles.

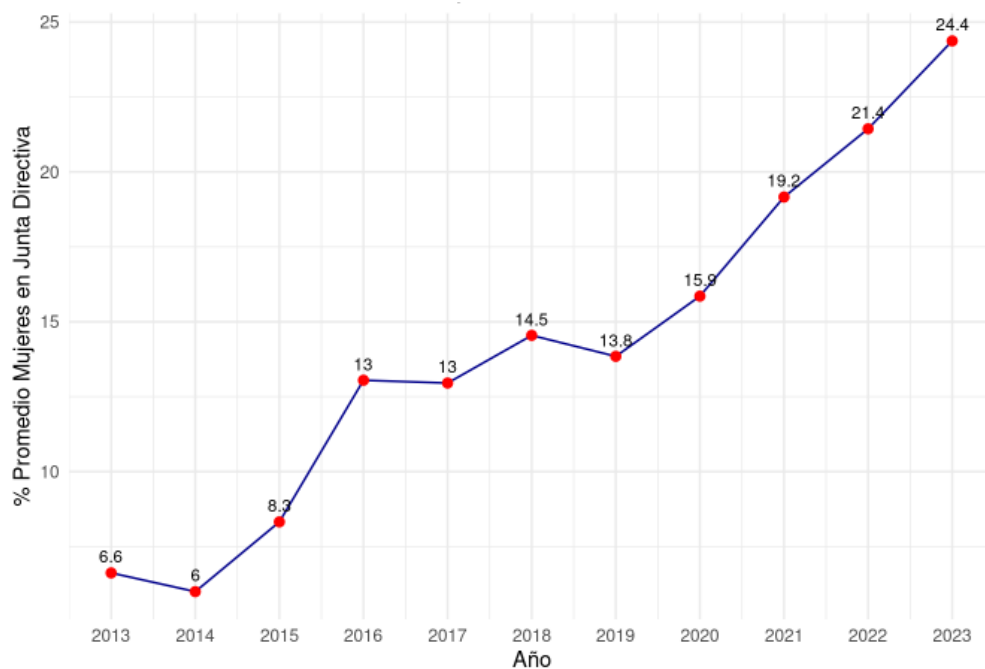
## **7.2 Evolución de las mujeres en las juntas directivas**

La Figura 1 muestra la evolución del porcentaje promedio de mujeres en las juntas directivas de las empresas analizadas, lo cual permite examinar la dinámica de la participación femenina en estos órganos de gobierno corporativo en el período comprendido entre 2013 y 2023. El comportamiento observado evidencia un avance significativo en términos de representación femenina en posiciones de liderazgo. Entre 2013 y 2016 se presenta un crecimiento acelerado en la proporción de mujeres, se pasó del 6,6% al 13%, seguido por un período de estancamiento entre 2016 y 2019, donde el promedio osciló entre 13% y 14%. No obstante, a partir de 2019 se observa una tendencia de crecimiento sostenido hasta 2023, subiendo en cuatro años un 10%. En conjunto, a lo largo de la década analizada, el porcentaje promedio de mujeres en juntas directivas pasó de aproximadamente 6.6% a cerca del 25%, lo que representa un progreso notable en materia de inclusión y equidad de género en cargos directivos.

Si bien este análisis se enfoca en la última década, es importante señalar que investigaciones previas, como la de Orozco y Baldrich (2020), ya habían identificado señales de cambio en la representación femenina en juntas directivas en Colombia durante el período 2000–2009. Aunque en ese momento la participación de mujeres más limitada, los autores destacaban una presión creciente por parte de inversionistas institucionales y organismos internacionales para mejorar los estándares de gobernanza y promover la diversidad de género. Así, los avances más recientes podrían interpretarse como una continuación y consolidación de procesos que comenzaron a gestarse en décadas anteriores.

### Figura 1

*Evolución del promedio del porcentaje de mujeres en las juntas directivas (2013 – 2023)*

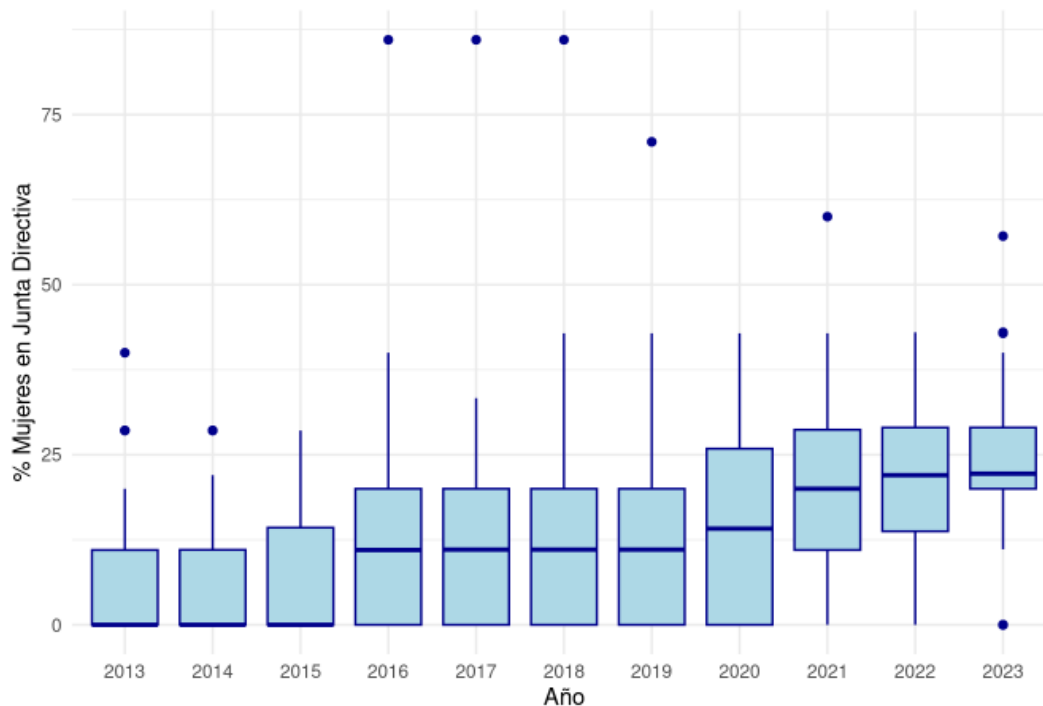


*Nota.* La figura muestra el promedio del porcentaje de mujeres que componen las juntas directivas de las empresas estudiadas. Datos elaborados por el autor a partir de los informes de gestión e informes financieros de las empresas analizadas (años 2013 - 2023).

La Figura 2 muestra la distribución anual del porcentaje de mujeres en las juntas directivas de las empresas analizadas durante el período 2013–2023.

**Figura 2**

*Distribución del porcentaje de mujeres en las juntas directivas por año (2013-2023)*



*Nota.* La figura muestra la distribución del porcentaje de mujeres que componen las juntas directivas de las empresas estudiadas. Datos elaborados por el autor a partir de los informes de gestión e informes financieros de las empresas analizadas (años 2013 - 2023).

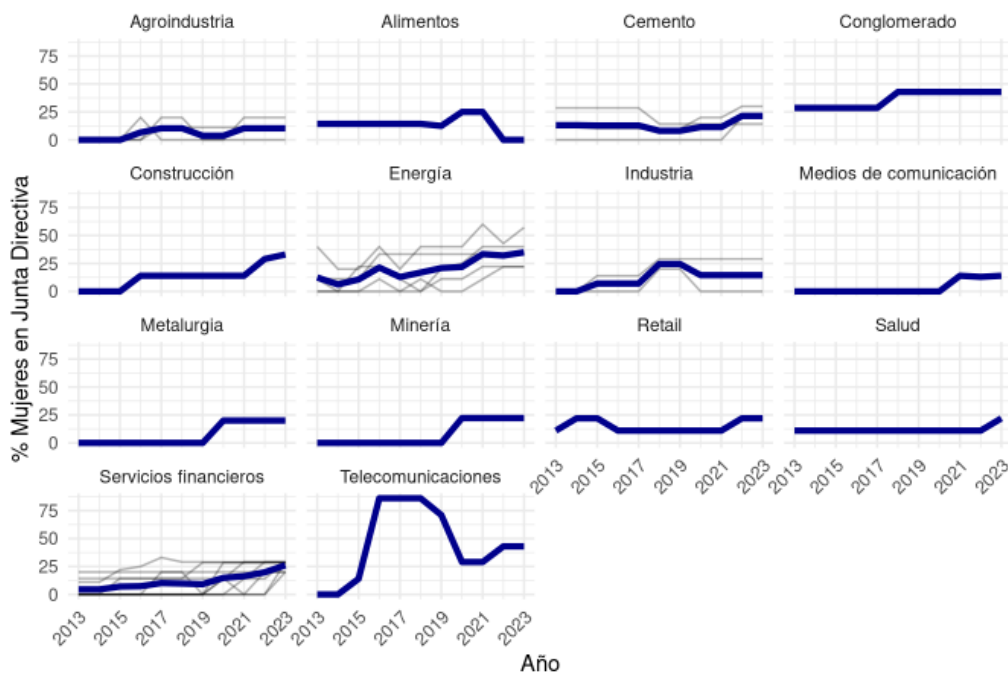
En términos generales, se evidencia una tendencia ascendente en la mediana del porcentaje de mujeres a lo largo del período. En 2013, la mediana se sitúa en torno al 0%, mientras que en 2023 alcanza aproximadamente el 20%. Este incremento progresivo sugiere una mejora en la inclusión femenina en las juntas directivas. Asimismo, la dispersión de los datos también se disminuye a lo largo del tiempo, lo cual indica una menor variabilidad entre empresas en cuanto al porcentaje de participación femenina. Este fenómeno puede estar asociado a la

adopción de políticas de equidad de género entre compañías o sectores económicos. Sin embargo, también se observa en 2023 un caso atípico en el extremo inferior (cercano a 0%), lo cual refleja que persisten casos de subrepresentación. Este comportamiento desigual guarda cierta correspondencia con los hallazgos de Orozco y Baldrich (2020), quienes, aunque centrados en un período anterior, advertían que muchas compañías seguían sin adoptar medidas eficaces de equidad de género, a pesar de la presión normativa y de las recomendaciones internacionales.

La Figura 3 presenta la evolución del porcentaje de mujeres en las juntas directivas por sector económico en Colombia durante el período 2013-2023.

**Figura 3.**

*Evolución de la participación femenina en las juntas directivas por sector (2013 – 2023)*



*Nota.* La figura muestra el porcentaje de mujeres que componen las juntas directivas de las empresas estudiadas por sector. Datos elaborados por el autor a partir de los informes de gestión e informes financieros de las empresas analizadas (años 2013 - 2023).

Se evidencia una tendencia general de incremento en la participación femenina, aunque con variaciones importantes entre sectores. Sectores como telecomunicaciones, servicios financieros, construcción y energía destacan un avance en la representación femenina en sus juntas directivas. En contraste, sectores como agroindustria, cemento, industria, salud, retail y medios de comunicación exhiben una participación relativamente estable y baja a lo largo del período analizado. Asimismo, sectores como conglomerado, minería y metalmecánica presentan un crecimiento más moderado. Alimentos es el único sector que presenta un detrimento del porcentaje de mujeres en juntas directivas. Estos resultados sugieren que el progreso hacia una mayor equidad de género en las juntas directivas no ha sido homogéneo por sector, posiblemente reflejando diferencias en las estrategias corporativas de diversidad, las exigencias regulatorias sectoriales o las dinámicas propias de cada industria.

### **7.3 Relación entre el desempeño financiero y la participación femenina**

Antes de presentar la relación entre la participación femenina en las juntas directivas y el desempeño financiero de las empresas, es importante mostrar el contexto financiero general de las compañías que integran la muestra. Para ello, en la Tabla 3 se presenta un resumen estadístico anual en millones de dólares de las principales variables financieras correspondientes a los años 2022 y 2023, con base en datos obtenidos de LSEG. Las variables incluyen ingresos, activos (totales, corrientes y no corrientes), así como utilidad operativa y neta. Para cada variable se presentan las medidas de tendencia central (media), dispersión (desviación estándar) y valores extremos (mínimo y máximo).

En general, los resultados reflejan dinámicas financieras diferenciadas entre ambos años. Por ejemplo, los ingresos promedio experimentaron una ligera disminución, lo cual sugiere una posible caída en las ventas o generación de recursos operativos por parte de las empresas. Esta tendencia también se acompaña de una reducción en la utilidad operativa y en la utilidad neta promedio, lo que podría indicar un deterioro en la rentabilidad, posiblemente influido por mayores costos, presiones inflacionarias o menor eficiencia operativa.

En contraste, se observa un crecimiento relevante en el promedio de los activos totales, que aumentan de 13.421 millones de dólares en 2022 a 16.372 en 2023. Este comportamiento también se refleja en los activos no corrientes y corrientes, lo cual puede interpretarse como una señal de mayor inversión o expansión del capital empresarial, tal vez con fines estratégicos de crecimiento a mediano y largo plazo. No obstante, este incremento en los activos no necesariamente se tradujo en mayores beneficios durante el periodo, como lo evidencia la caída en las utilidades. Por otro lado, las desviaciones estándar elevadas en prácticamente todas las variables indican una alta heterogeneidad entre las empresas del conjunto analizado, es decir, existen grandes diferencias en los niveles de ingresos, activos y utilidades entre las compañías observadas. Finalmente, los valores mínimos y máximos también reflejan esta dispersión, destacando casos extremos tanto de desempeño financiero muy limitado como de resultados sobresalientes.

**Tabla 3**

*Resumen estadístico anual de ingresos, activos y utilidades (2022 y 2023) en millones de dólares*

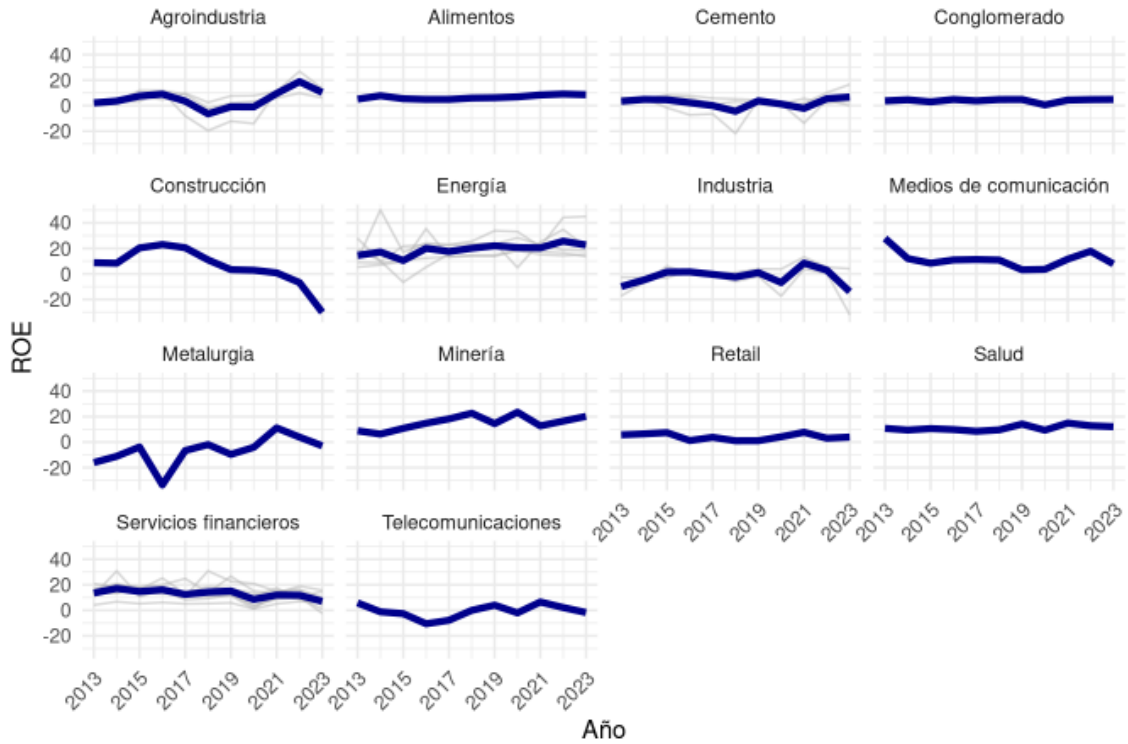
<i>Variable</i>	<i>Media 2022</i>	<i>Media 2023</i>	<i>Desv. estándar 2022</i>	<i>Desv. estándar 2023</i>	<i>Mín 2022</i>	<i>Mín 2023</i>	<i>Máx 2022</i>	<i>Máx 2023</i>
<b>Ingresos</b>	2.838	2.736	6.656	5.920	26	25	37.793	33.319
<b>Activos totales</b>	13.421	16.372	20.432	24.969	41	53	72.790	88.553
<b>Activos no corrientes</b>	4.267	4.895	10.256	11.947	28	35	47.264	55.174
<b>Activos corrientes</b>	1.555	1.785	3.525	4.061	13	15	15.943	17.718
<b>Utilidad operativa</b>	805	587	2.528	1.813	4	-168	14.354	10.181
<b>Utilidad neta</b>	468	297	1.520	948	-8	-59	8.595	5.240

*Nota.* Elaboración propia. Fuente: LSEG

La Figura 4 muestra la evolución del ROE de las empresas agrupadas por sector económico en el periodo analizado. Se evidencia una homogeneidad entre sectores en la variabilidad del ROE. Ya que casi todos presentan un comportamiento estable, a excepción de sectores como construcción, medios de comunicación y servicios financieros muestran una tendencia decreciente. Asimismo, sectores como metalurgia experimentan fluctuaciones más amplias, incluso con ROE negativos en algunos años, lo que refleja una mayor volatilidad en su desempeño financiero. Estos patrones sugieren que la rentabilidad de las empresas no solo responde a factores internos, sino también a las condiciones estructurales y coyunturales específicas de cada sector.

## Figura 4

*Evolución del ROE por sector (2013 – 2023)*

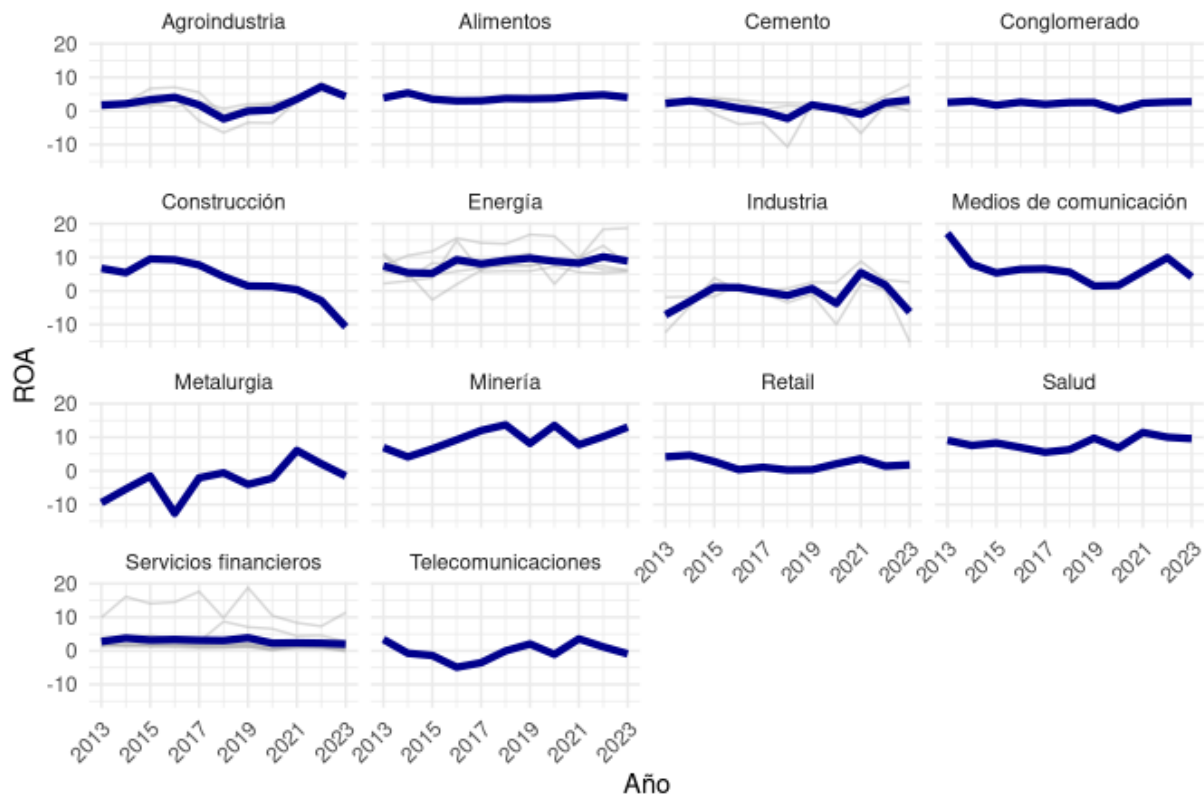


*Nota.* La figura muestra el ROE de las empresas estudiadas por sector. Datos extraídos de la plataforma LSEG (años 2013 - 2023).

La Figura 5 presenta la evolución del ROA por sector económico, revelando diferencias notables en la eficiencia con la que las empresas convierten sus activos en ganancias.

## Figura 5

*Evolución del ROA por sector (2013 – 2023)*



*Nota.* La figura muestra el ROE de las empresas estudiadas por sector. Datos extraídos de la plataforma LSEG (años 2013 - 2023).

En general, los sectores energía, alimentos, salud y conglomerado muestran niveles de ROA relativamente estables y positivos, lo que sugiere una gestión consistente de los recursos. Por otro lado, sectores como metalurgia e industria presentan variaciones pronunciadas e incluso valores negativos en ciertos años, reflejando posibles dificultades operativas o exposición a factores externos adversos. El sector construcción destaca por su tendencia descendente a lo largo del tiempo, lo que podría indicar una pérdida de rentabilidad estructural. En contraste, minería muestra un comportamiento más estable, con ROA positivos hacia el final del periodo. Estas diferencias intersectoriales subrayan la importancia de considerar las dinámicas propias de cada industria al evaluar el desempeño financiero de las empresas.

Para analizar la relación entre el desempeño financiero y la participación de mujeres en las juntas directivas, se emplearon datos de panel balanceados. En primer lugar, se aplicó la prueba de Breusch-Pagan con el fin de evaluar la conveniencia de utilizar un modelo de *pooling*. Los resultados arrojaron evidencia estadísticamente significativa ( $p < 0.05$ ), lo que indica la existencia de efectos individuales y, por tanto, la inaplicabilidad del modelo de *pooling*. Posteriormente, se llevó a cabo la prueba de Hausman para determinar si dichos efectos individuales debían modelarse como fijos o aleatorios. El resultado de esta prueba mostró un valor  $p$  superior al nivel de significancia del 5%, lo cual sugiere que los efectos individuales no están correlacionados con las variables explicativas. En consecuencia, se optó por utilizar un modelo de efectos aleatorios, ya que permite capturar variaciones no observadas entre las distintas empresas a lo largo del tiempo, además de los efectos sistemáticos comunes.

### **7.3.1 Modelo ROE**

El ROE es uno de los indicadores financieros más utilizados en la literatura económica y financiera para evaluar el desempeño de una empresa (De Wet & Du Toit, 2007). Su relevancia radica en que permite medir la rentabilidad generada sobre los recursos aportados por los accionistas, ofreciendo así una perspectiva clara sobre la eficiencia con la que la administración utiliza el capital propio para generar beneficios. En estudios sobre gobierno corporativo, el ROE ha sido particularmente valioso para examinar el impacto de la composición de las juntas directivas, incluida la participación femenina, en la rentabilidad empresarial. Por ejemplo, una investigación realizada en México encontró que existe una relación positiva y significativa entre la rentabilidad y la participación de la mujer en la alta dirección, indicando que por cada 1% adicional de participación femenina, el ROE se incrementa en un 0.27% (Bollaín Parraet al.,

2022). En efecto, al capturar de manera integral el vínculo entre decisiones estratégicas y resultados financieros, el ROE se consolida como una métrica clave para analizar la relación entre diversidad en la alta dirección y el desempeño financiero.

En este contexto, se estimó un modelo de efectos aleatorios unidireccional utilizando la transformación de Swamy-Arora, adecuada por su pertinencia para paneles balanceados de tamaño reducido, como es el caso de este estudio, que incluye 32 empresas observadas durante 11 años, lo que representa un total de 352 observaciones. Inicialmente, se estimó un modelo considerando únicamente el porcentaje de mujeres en las juntas directivas. Posteriormente, se incorporó una variable adicional que indica la presencia de una mujer como representante legal (RL), con el fin de realizar una prueba de robustez. Esta estrategia permite evaluar si la inclusión del componente de liderazgo femenino en la representación legal genera cambios significativos en el comportamiento del ROE, o si su efecto es marginal frente al peso de la junta directiva. La inclusión de la RL cumple una función exploratoria y de validación. Asimismo, la inclusión de esta variable indica un factor diferencial frente a la literatura existente, ya que no había sido considerada en estudios anteriores.

Los resultados del primer modelo muestran que el 53.7% de la varianza total se explica por diferencias individuales entre empresas, mientras que el 46.3% corresponde a la variación idiosincrática, lo que sugiere que los efectos no observados específicos de cada firma tienen un papel relevante en la explicación del ROE. El coeficiente estimado para la variable *Porcentaje de Mujeres en la Junta* es positivo (0.0372), pero no resulta estadísticamente significativo al 5% ( $p = 0.2822$ ), lo cual indica que, en el contexto de este modelo, dicha variable no tiene un efecto

robusto sobre el retorno sobre el patrimonio. Además, el bajo valor del R-cuadrado ajustado (0.0004) pone de manifiesto una capacidad explicativa muy limitada del modelo en términos de la variabilidad del ROE entre las empresas analizadas. La ecuación utilizada para este modelo se expresa de la siguiente manera:

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 \cdot PorcMujeresJunta_{it} + u_i + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

donde  $ROE_{it}$  representa el retorno sobre el patrimonio de la empresa  $i$  en el año  $t$ ;  $\beta_0$  es el intercepto;  $\beta_1$  es el coeficiente del porcentaje de mujeres en la junta directiva;  $u_i$  corresponde al efecto aleatorio específico de cada empresa; y  $\varepsilon_{it}$  es el error idiosincrático.

En el modelo que incluye RL, los resultados muestran que la varianza atribuible a los efectos individuales (entre empresas) representa el 54% del total, mientras que el 46% corresponde a la varianza idiosincrática (dentro de las empresas), lo que sugiere que las diferencias entre empresas tienen un peso relevante en la explicación del ROE. No obstante, ninguno de los coeficientes estimados para las variables explicativas resulta estadísticamente significativo al 5% ( $p > 0.05$ ), lo que indica que, bajo este modelo, no se encuentra evidencia suficiente para afirmar que el porcentaje de mujeres en las juntas o la figura de la representante legal tengan un efecto directo sobre el ROE en las empresas analizadas. El coeficiente de determinación ajustado es bajo (0.0045), lo que sugiere una capacidad explicativa limitada del modelo sobre la variabilidad del desempeño financiero. La ecuación utilizada para este modelo se expresa de la siguiente manera:

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 \cdot PorcMujeresJunta_{it} + \beta_2 \cdot RL_{it} + u_i + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

donde representa el retorno sobre el patrimonio de la empresa  $i$  en el año  $t$ ;  $\beta_0$  es el intercepto;  $\beta_1$  es el coeficiente del porcentaje de mujeres en la junta directiva;  $\beta_2$  es el coeficiente del representante legal;  $u_i$  corresponde al efecto aleatorio específico de cada empresa; y  $\varepsilon_{it}$  es el error idiosincrático.

Con base en los resultados obtenidos de ambos modelos, se puede concluir que ninguno de ellos presenta una capacidad explicativa robusta respecto al ROE de las empresas analizadas, dado que los coeficientes de determinación ajustados son bajos en ambos casos (0.0004 para el modelo sin RL y 0.0045 para el modelo con RL). Asimismo, en ninguno de los dos modelos los coeficientes asociados a las variables explicativas resultan estadísticamente significativos al 5%, lo que sugiere que ni el porcentaje de mujeres en las juntas directivas ni la presencia de un representante legal tienen un efecto significativo sobre el ROE en el marco de este análisis. No obstante, al comparar ambos modelos, se observa una leve mejora en la capacidad explicativa al incluir la variable de representante legal, lo cual, aunque no es concluyente, podría interpretarse como un indicio de que este segundo modelo captura marginalmente mejor las diferencias entre empresas.

### **7.3.2 Modelo ROA**

El ROA es un indicador que permite evaluar la eficiencia con la que una empresa convierte sus activos en utilidades, proporcionando así una perspectiva más amplia del desempeño organizacional al considerar tanto recursos propios como ajenos (Meiryani et al., 2023). Aunque su uso no ha sido tan recurrente como el del ROE en los estudios sobre gobernanza corporativa en economías emergentes, su inclusión en este análisis responde a la

necesidad de explorar alternativas complementarias de medición de desempeño financiero. De hecho, en la literatura internacional, el ROA ha sido aplicado principalmente en investigaciones centradas en economías desarrolladas, lo cual refuerza el valor agregado de emplearlo en el contexto colombiano (Perafán Peña, 2018). Esta decisión permite contrastar los resultados obtenidos con el ROE y brinda una visión más completa sobre el impacto de la participación femenina en cargos directivos sobre la eficiencia global de las empresas en una economía emergente.

Para el análisis del ROA se empleó el mismo panel balanceado utilizado en el modelo anterior, compuesto por 32 empresas observadas durante un periodo de 11 años, con un total de 352 observaciones. Inicialmente, se estimó un modelo de efectos aleatorios unidireccional, a través de la transformación de Swamy-Arora, considerando únicamente el porcentaje de mujeres en las juntas directivas como variable explicativa. Posteriormente, se incluyó la presencia de una RL mujer como una prueba de robustez, con el objetivo de verificar si la adición de esta variable generaba cambios significativos en la relación estimada o si el modelo mantenía una estructura consistente. Esta comparación permitió evaluar qué especificación ofrecía un mejor ajuste, aportando así mayor solidez al análisis. La elección del modelo Swamy-Arora se justifica por su adecuación a paneles de tamaño moderado y por su capacidad para captar la heterogeneidad no observable entre unidades, aspecto relevante en el contexto de estudios sobre gobernanza corporativa.

Los resultados del modelo de efectos aleatorios unidireccional para el ROA indican que el 62.2% de la varianza total se explica por diferencias individuales entre empresas, mientras que

el 37.8% corresponde a la variación idiosincrática. Este hallazgo sugiere que los factores no observados específicos de cada firma tienen un peso considerable en la explicación del rendimiento sobre los activos. El coeficiente estimado para el porcentaje de mujeres en la junta directiva es positivo (0.0203), lo que sugiere una relación directa con el ROA; sin embargo, este efecto no resulta estadísticamente significativo al 5% ( $p = 0.1671$ ), por lo que no se puede afirmar con suficiente evidencia que exista una relación robusta entre ambas variables en el contexto de este modelo. Además, el coeficiente de determinación ajustado (0.0026) revela una capacidad explicativa muy limitada del modelo, lo que implica que las variables consideradas no logran capturar de manera efectiva la variabilidad del ROA entre las empresas del panel analizado. La ecuación para este modelo es la siguiente:

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 \cdot PorcMujeresJunta_{it} + u_i + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

Para el modelo que incluye RL, los hallazgos muestran que el 62.3% de la varianza total del modelo proviene de diferencias específicas entre empresas, mientras que el 37.7% se relaciona con variaciones propias de cada observación. Esto resalta la importancia de los efectos no observables a nivel empresarial en la determinación del ROA. No obstante, los coeficientes de las variables independientes no alcanzan significancia estadística al nivel del 5%, lo cual indica que ni el porcentaje de mujeres en las juntas directivas ni la presencia de una representante legal ejercen un impacto estadísticamente significativo sobre el ROA dentro del marco de este modelo. Además, el valor del coeficiente de determinación ajustado, cercano a cero (0.0006), refleja una capacidad explicativa muy limitada del modelo respecto a la variabilidad del rendimiento financiero medido a través del ROA. La ecuación al incluir RL es la siguiente:

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 \cdot PorcMujeresJunta_{it} + \beta_2 \cdot RL_{it} + u_i + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

En conclusión, si bien ambos modelos muestran una contribución significativa de los efectos individuales no observados en la explicación del ROA, el modelo sin la variable de RL presenta un ajuste ligeramente superior en términos del coeficiente de determinación ajustado (0.0026 frente a 0.0006) y una mayor proporción de varianza explicada por diferencias entre empresas (62.2% frente a 62.3%, aunque con una diferencia mínima). Además, el modelo sin RL muestra un coeficiente más alto y con menor p-valor para la variable de porcentaje de mujeres en la junta, lo que podría interpretarse como una relación algo más consistente, aunque aún no estadísticamente significativa, con el desempeño financiero. En este sentido, el modelo que considera únicamente el porcentaje de mujeres en la junta como variable explicativa parece ofrecer un desempeño marginalmente mejor que el modelo ampliado, aun cuando ninguno de los dos logra explicar de manera sustancial la variabilidad del ROA.

### **7.3.3 Comparación con la revisión de la literatura**

Los hallazgos de esta investigación, si bien muestran una evolución positiva en la participación de mujeres en las juntas directivas entre 2013 y 2023, no evidencian una relación estadísticamente significativa entre dicha participación y el desempeño financiero medido por ROE y ROA. Esto se alinea con la evidencia mixta reportada en la literatura académica. Si bien estudios como los de Arnaboldi et al. (2021), Chijoke-Mgbame et al. (2020) y Baldrich Mora (2019) han identificado efectos positivos de la diversidad de género sobre aspectos como la gobernanza, la supervisión y en ciertos casos la rentabilidad, otros trabajos han señalado que

estos efectos dependen de factores institucionales, culturales y económicos, así como de la magnitud de la participación femenina.

Investigaciones como las de Arango-Home et al. (2023) y Bennouri et al. (2018) coinciden con los resultados de este estudio al mostrar que, si bien la presencia femenina puede estar asociada a mejoras en algunos indicadores financieros, esta relación no siempre alcanza significancia estadística. Esto puede explicarse, en parte, por la complejidad de los mecanismos mediante los cuales la diversidad de género influye en la toma de decisiones y por la necesidad de alcanzar ciertos umbrales mínimos de representación para que sus efectos sean tangibles. En esta línea, Baldrich Mora (2019) encontró en el contexto colombiano que solo al contar con una “masa crítica” de al menos tres mujeres en la junta se observan efectos positivos y significativos sobre el ROA. En contraste, en el presente análisis, el porcentaje promedio de participación femenina se mantuvo por debajo de ese umbral durante la mayor parte del período observado, lo que podría explicar la ausencia de efectos estadísticamente robustos en los modelos aplicados.

Además, como señalan Bennouri et al. (2018), la diversidad por sí sola no garantiza un mejor desempeño financiero, ya que también influyen factores como el contexto institucional, las competencias y experiencia de las mujeres en los órganos de gobierno. En conjunto, estos hallazgos sugieren que no es la mera presencia femenina la que genera resultados positivos, sino las condiciones estructurales y cualitativas que acompañan su participación.

No obstante, la ausencia de significancia estadística no debe interpretarse como una negación del valor del liderazgo femenino. Por el contrario, invita a profundizar en los factores que potencian su impacto real y efectivo. Numerosos estudios destacan que la participación de

mujeres puede mejorar la supervisión, reducir el riesgo, fortalecer la ética corporativa y enriquecer la calidad de las decisiones estratégicas (Jha y Sarangi, 2018; Arnaboldi et al., 2021). Aunque estos efectos no siempre se reflejan en métricas como el ROA o el ROE, contribuyen a construir entornos organizacionales más sólidos, sostenibles e inclusivos. En ese sentido, promover la diversidad de género en los niveles directivos no solo responde a criterios de eficiencia, sino también a principios de equidad, legitimidad y buena gobernanza.

Finalmente, estos resultados refuerzan la necesidad de que futuras investigaciones no se limiten a cuantificar la participación femenina, sino que también examinen su grado de influencia en la toma de decisiones, su interacción con dinámicas sectoriales, e incluso recurran a enfoques cualitativos que permitan captar con mayor profundidad el impacto de la diversidad de género en la gestión empresarial.

## **8 Conclusiones, limitaciones y futuras líneas de investigación**

### **8.1 Conclusiones**

Este trabajo, tenía como objetivo principal analizar la relación entre el desempeño financiero y la participación femenina en las juntas directivas de empresas que cotizan en la BVC, para el período 2013 - 2023. Con el fin de alcanzar dicho objetivo se contó con tres objetivos específicos, el primero de ellos, era identificar las iniciativas vigentes en Colombia relacionadas con la promoción de la participación de mujeres en juntas directivas y cargos ejecutivos.

En relación con el primer objetivo específico, se encontró que Colombia ha desarrollado un conjunto diverso de iniciativas tanto del sector público como del privado para promover la

participación femenina en juntas directivas y cargos ejecutivos. Estas iniciativas incluyen políticas públicas como el Plan Nacional de Desarrollo 2022–2026 y la Política Nacional de Cuidado, que establecen medidas concretas para garantizar la paridad de género en órganos de dirección. También destacan esfuerzos del sector privado, como los programas de liderazgo de la ANDI, el Colegio de Estudios Superiores de Administración (CESA) y el Club del 30%, los cuales han contribuido al fortalecimiento del liderazgo femenino mediante formación, monitoreo y redes de apoyo. Asimismo, se identificaron mecanismos mixtos como la Iniciativa de Paridad de Género y la herramienta Equi-Rutas, que articulan esfuerzos entre el gobierno y el sector empresarial. Sin embargo, es de resaltar que, a pesar del creciente número de iniciativas, persisten desafíos importantes en términos de implementación efectiva, sostenibilidad en el tiempo y superación de barreras estructurales y culturales que limitan el acceso de las mujeres a estos espacios.

El segundo objetivo específico buscaba examinar la evolución de la participación de mujeres en las juntas directivas de las empresas colombianas que cotizan en bolsa entre los años 2013 y 2023, e identificar el nivel actual de su representación y los resultados de este trabajo muestran que la evolución de la participación de mujeres en las juntas directivas de las empresas que cotizan en la BVC muestra una tendencia positiva durante el periodo 2013-2023. Tal como se evidencia en el Gráfico 1, el porcentaje promedio de participación femenina aumentó de manera significativa, pasando de aproximadamente un 3% en 2013 a cerca del 25% en 2023. Este crecimiento, sin embargo, no fue constante: se observó una fase de incremento acelerado entre 2013 y 2016, seguida por un estancamiento entre 2016 y 2019, para luego retomar un crecimiento sostenido hasta 2023. Este avance representa un indicio alentador en materia de

equidad de género y participación femenina en espacios de toma de decisiones dentro del sector empresarial. Asimismo, esta evolución se ha dado de forma homogénea entre todas las empresas; debido a que existe una menor dispersión entre los niveles de participación femenina a lo largo de los años. En conjunto, estos hallazgos reflejan un progreso sostenido, y un estándar más equitativo, lo cual es indicativo de un cambio estructural más amplio en la gobernanza corporativa del país.

Finalmente, el tercer objetivo se enfocó en establecer la relación entre la presencia de mujeres en las juntas directivas e indicadores financieros clave de rentabilidad. Los resultados obtenidos a partir de los modelos de efectos aleatorios aplicados al ROE y al ROA evidencian que, si bien existe una alta proporción de varianza explicada por diferencias individuales entre empresas, lo que destaca la importancia de los factores no observables en el análisis del desempeño financiero, las variables relacionadas con la participación femenina en juntas directiva, como la representación legal, no presentan coeficientes estadísticamente significativos al 5%. Esto sugiere que, en el contexto del panel de empresas colombianas analizadas, no se puede afirmar con suficiente evidencia que la presencia femenina tenga un impacto directo sobre los indicadores de rentabilidad utilizados. No obstante, la inclusión de la variable de representante legal en ambos modelos muestra una ligera mejora en la capacidad explicativa, lo cual, aunque no concluyente, señala la pertinencia de seguir explorando esta dimensión del liderazgo femenino como posible factor diferenciador en el desempeño empresarial, especialmente en economías emergentes donde estos estudios aún son incipientes.

## 8.2 Limitaciones

Los resultados obtenidos en esta investigación no son extrapolables a otras empresas ni a otros periodos de tiempo. Dado que el análisis se centra exclusivamente en empresas colombianas que cotizan en bolsa entre 2013 y 2023 que cuentan con información disponible sobre su junta directiva en cada uno de los años estudiados, cualquier generalización debe hacerse con cautela. Las características propias del contexto económico, regulatorio y sectorial del periodo analizado pueden haber influido en los hallazgos, por lo que es posible que no se repliquen en otros entornos o momentos históricos.

La investigación se llevó a cabo con una muestra limitada de empresas, lo cual representa una restricción en términos de representatividad. No obstante, esta selección se fundamentó principalmente en la disponibilidad de información financiera y de composición directiva, datos que resultan difíciles de obtener en el caso de empresas no cotizadas. En este sentido, la muestra responde a un criterio de viabilidad más que de aleatoriedad, priorizando la calidad y completitud de los datos por encima del tamaño muestral.

Otro factor que condicionó el alcance del estudio fue el tiempo disponible para su ejecución. La investigación se desarrolló en el marco de un semestre académico, lo que impuso limitaciones temporales significativas tanto en la recolección de datos como en la profundidad del análisis. Esta restricción temporal puede haber acotado la posibilidad de explorar otras variables relevantes o de realizar comparaciones longitudinales más robustas.

### **8.3 Futuras líneas de investigación**

Una línea de investigación futura podría centrarse en la ampliación de la muestra para incluir empresas grandes que no cotizan en bolsa. Esto permitiría explorar si los patrones observados en relación con la participación femenina en cargos directivos y el desempeño financiero se mantienen en organizaciones que, aunque relevantes en términos económicos, no están sujetas a los mismos niveles de divulgación y transparencia que las empresas listadas. Este enfoque ayudaría a comprender mejor la aplicabilidad de los hallazgos en un universo más amplio del sector empresarial colombiano.

Otra posibilidad consiste en realizar un estudio comparativo entre las empresas cotizadas en Colombia y aquellas de otros países de América Latina con mercados de valores de tamaño similar, como Perú o Ecuador. Esta comparación permitiría identificar similitudes y diferencias en los efectos de la participación femenina en altos cargos, teniendo en cuenta los contextos económicos, regulatorios y culturales particulares. Además, contribuiría al debate regional sobre la gobernanza corporativa con una perspectiva más integrada.

También, se podrían desarrollar investigaciones que permitan observar cómo evoluciona la relación entre la presencia femenina en la alta dirección y el desempeño financiero a lo largo del tiempo. Este tipo de enfoque permitiría evaluar la estabilidad y consistencia de los efectos identificados en este estudio, así como detectar posibles dinámicas de cambio asociadas a políticas de equidad de género, reformas regulatorias o transformaciones en la cultura organizacional.

## 9 Referencias bibliográficas

- Adams, R., y Funk, P. (2012). Beyond the glass ceiling: Does gender matter? *Management Science*, 58(2), 219-235. <http://www.jstor.org/stable/41406385>
- Adams, R. B., y Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*, 94(2), 291-309.
- Altuzarra, A., Gálvez-Gálvez, C., y González-Flores, A. (2021). Is gender inequality a barrier to economic growth? A panel data analysis of developing countries. *Sustainability*, 13(1), 367.
- Arango-Home, M. C., González-Ruiz, J. D., y Valencia-Arias, A. (2023). Relación entre mujeres en juntas directivas y valor económico agregado: evidencia de empresas latinoamericanas. *Sustainability*, 15(17), 13179. <https://doi.org/10.3390/su151713179>
- Arnaboldí, F., Casu, B., Gallo, A., Kalotychou, E., y Sarkisyan, A. (2021). Gender diversity and bank misconduct. *Journal of Corporate Finance*, 71, 101834.
- Constitución Política de Ecuador. Art.116. Por el cual se establece un sistema electoral conforme a los principios de proporcionalidad, igualdad del voto, equidad, paridad y alternabilidad entre mujeres y hombres. 2008.(Ecuador).
- Orozco Collazos, L. E., y Baldrich Mora, V. A. (2020). Antecedentes contextuales de la participación femenina en juntas directivas: el caso de Colombia. *Multidisciplinary Business Review* , 13 (1), 17–30. <https://doi.org/10.35692/07183992.13.1.3>
- Baldrich Mora, Víctor Alonso. (2019). Mujeres en juntas directivas en Colombia y su efecto sobre el desempeño financiero de las empresas. Documentos CEDE, Universidad de los Andes.
- Basco, A. I., Barral Verna, Á., Monje Silva, A., Barafani, M., Sant Anna Torres, N., y Oueda Cruz, S. (2021). Una olimpiada desigual: la equidad de género en las empresas

- latinoamericanas y del Caribe. Banco Interamericano de Desarrollo.  
<http://dx.doi.org/10.18235/0003427>
- Bennouri, M., Chtioui, T., Nagati, H., y Nekhili, M. (2018). Female board directorship and firm performance: What really matters? *Journal of Banking & Finance*, 88, 267-291.  
<https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2017.12.010>
- BOE. (2007). Ley Orgánica 3/2007, de 22 de marzo, para la igualdad efectiva de mujeres y hombres. <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2007-6115>
- Bollaín Parra, Leticia, Torre Torres, Oscar Valdemar De la, & Martínez Torre-Enciso, María Isabel. (2022). Demostración del beneficio de una mayor participación de la mujer en el consejo de administración y la alta dirección de las empresas mexicanas que cotizan en bolsa. *Contaduría y administración*, 67(4), 229-254.  
<https://doi.org/10.22201/fca.24488410e.2022.4813>
- Campbell, K., y Mínguez-Vera, A. (2008). Diversidad de género en los consejos de administración y desempeño financiero de las empresas. *Journal of Business Ethics*, 83, 435-451.
- Carrasco Gallego, A., y Laffarga Briones, J. (2007). La diversidad de género en el Código Unificado español y la práctica empresarial. *Pecunia Revista de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales Universidad de León*, 4(1).  
<https://doi.org/10.18002/pec.v0i4.718>
- Carter, D. A., Simkins, B. J., y Simpson, W. G. (2003). Corporate governance, board diversity, and firm value. *The Financial Review*, 38(1), 33-53.
- Catalyst. (2020). *Women in Leadership at S&P/TSX Companies*. Nueva York: Catalyst.
- Centro de Estudios en Gobierno Corporativo del CESA. (2022). *Mujeres en juntas directivas hacen empresas más transparentes en AL*.

<https://www.cesa.edu.co/blog/articulos/mujeres-en-juntas-directivas-hacen-empresas-m%C3%A1s-transparentes-en-al/>

Centro de Estudios en Gobierno Corporativo del CESA. (2024). Participación de mujeres en juntas directivas en Colombia sube al 23%. <https://www.cesa.edu.co/news/Participacion-de-mujeres-en-juntas-directivas-en-colombia-sube-al-23/>

Chapple, L., y Humphrey, J. E. (2014). Does board gender diversity have a financial impact? Evidence using stock portfolio performance. *Journal of Business Ethics*, 122(4), 709-723.

Chijoke-Mgbame, A. M., Boateng, A., y Mgbame, C. O. (2020). Board gender diversity, audit committee and financial performance: Evidence from Nigeria. *Accounting Forum*, 44(3), 262–286. <https://doi.org/10.1080/01559982.2020.1766280>

Chinchilla, N., y Jiménez, E. (2016). Cómo romper los techos de cemento y de cristal. El avance del talento femenino. *IESE Insight*, 30, 46-52.

Constitución Política de Colombia. Art.13. 7 de julio de 1991. (Colombia).  
<https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=4125>

Constitución Política de Colombia. Art.43. 7 de julio de 1991. (Colombia).  
<https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=4125>

Creary, S., McDonnell, M. H., Ghai, S., y Scruggs, J. (2019). When and why diversity improves your board's performance. *Harvard Business Review*, 27, 2-6.

Cuadrado, B., García, R., y Martínez, J. (2014). Efecto de la composición del CA en las prácticas de responsabilidad social corporativa. *Revista de Contabilidad*, 18(1), 20-31.

Dal Magro, C. B., Carpes Dani, A., Paná Vergini, D., y Zanievicz Silva, M. (2018). Glass ceiling em cargos de board e seu impacto no desempenho organizacional. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 15(34), 158–180. <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2018v15n34p158>

Daunfeldt, S.-O., y Rudholm, N. (2012). Does Gender Diversity in the Boardroom Improve Firm Performance? HUI Research, Working Paper 60.

Davila, A., y Elvira, M. (2005). Culture and human resource management in Latin America. In M. Elvira y A. Davila (Eds.), *Managing Human Resources in Latin America: An Agenda for International Leaders* (pp. 3-24). Routledge, Taylor and Francis Group.

De Wet, J. H.V.H.; Du Toit, E. (2007): Return on equity: A popular, but flawed measure of corporate financial performance, *South African Journal of Business Management*, ISSN 2078-5976, African Online Scientific Information Systems (AOSIS), Cape Town, Vol. 38, Iss. 1, pp. 59-69,

Departamento Nacional de Planeación. (2023). Plan Nacional de Desarrollo 2022–2026: Colombia, potencia mundial de la vida.

<https://colaboracion.dnp.gov.co/CDT/Prensa/Publicaciones/plan-nacional-de-desarrollo-2022-2026-colombia-potencia-mundial-de-la-vida.pdf>

Departamento Nacional de Planeación. (2025). Documento CONPES 4143: Política Nacional de Cuidado. <https://colaboracion.dnp.gov.co/CDT/Conpes/Econ%C3%B3micos/4143.pdf>

DiMaggio, P., y Powell, W. (1991). *Institutionalism in organizational analysis*. University of Chicago Press.

Elsayed, K. (2009). Board size and corporate performance: The missing role of board leadership structure. *Journal of Management & Governance*, 13(2), 167-192.

European Commission. (2022). Gender balance on corporate boards: Commission welcomes agreement on women on boards directive. Recuperado de <https://ec.europa.eu>

European Parliament. (2022). Directive on improving the gender balance among non-executive directors of companies listed on stock exchanges. Recuperado de <https://www.europarl.europa.eu>

Fernandez-Temprano, M. A., y Tejerina-Gaite, F. (2020). Types of director, board diversity and firm performance. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 20(2), 324-342. <https://doi.org/10.1108/CG-03-2019-0096>

Franco, P. (2016). ¿Dónde están las mujeres en las juntas directivas? *Revista de Derecho Privado*, 55(55), 1-30.

Gallego, I., García, I. M., y Rodríguez, L. (2010). The influence of gender diversity on corporate performance. *Revista de Contabilidad-Spanish Accounting Review*, 13(1), 53-88.

Gonzalez, M., Guzman, A., Pablo, E., y Trujillo, M. A. (2018). Does gender really matter in the boardroom? Evidence from closely held family firms. *Review of Managerial Science*, 12(1), 1-47.

Herring, C. (2009). Does Diversity Pay?: Race, Gender, and the Business Case for Diversity. *American Sociological Review*, 74(2).

Iniciativa de Paridad de Género Colombia. (2019).  
<https://www.iniciativaparidadgenerocolombia.co/>

International Labour Organization (ILO) y International Organisation of Employers (IOE). (2024). Women in business: How employer and business membership organizations drive gender equality.  
[https://www.ilo.org/sites/default/files/wcmstp5/groups/public/%40ed\\_dialogue/%40act\\_emp/documents/publication/wcms\\_915748.pdf](https://www.ilo.org/sites/default/files/wcmstp5/groups/public/%40ed_dialogue/%40act_emp/documents/publication/wcms_915748.pdf)

Jha, C. K., y Sarangi, S. (2018). Women and corruption: What positions must they hold to make a difference? *Journal of Economic Behavior & Organization*, 151, 219-233.

Jimeno, F. J., y Redondo, M. (2005). Sobre el techo de cristal empresarial. *Revista Española de Contabilidad y Administración de Empresas*, 71, 42-46.

Kanter, R. M. (1977). *Men and women of the corporation*. Basic Books.

Kılıç, M., y Kuzey, C. (2016). El efecto de la diversidad de género en la junta directiva sobre el desempeño de la empresa: evidencia de Turquía. *Gender in Management and International Journal*, 31(7), 434–455. <https://doi.org/10.1108/gm-10-2015-0088>

La Nota Económica. (2024). Estas son las empresas colombianas que tienen 30% o más participación femenina en sus juntas directivas. <https://lanotaeconomica.com.co/movidas-empresarial/estas-son-las-empresas-colombianas-que-tienen-30-o-mas-participacion-femenina-en-sus-juntas-directivas/>

La República. (2024). Participación de mujeres llegó a 25,3% dentro de las juntas directivas de las empresas. <https://www.larepublica.co/empresas/participacion-de-mujeres-llego-a-25-3-dentro-de-las-juntas-directivas-de-las-empresas-4020380>

La República. (2024). Más de 600 perfiles de mujeres preparadas para ocupar cargos en juntas directivas. <https://www.larepublica.co/empresas/mas-de-600-perfiles-de-mujeres-preparadas-para-ocupar-cargos-en-juntas-directivas-4069166>

Ley 24012 de 1991. Por la cual se establece la participación de mujeres en un mínimo de 30% de los candidatos a los cargos a elegir en proporciones con posibilidad de resultar electas. 29 de noviembre de 1991. (Argentina). <https://www.argentina.gob.ar/normativa/nacional/ley-24012-411/texto>

Ley 581 de 2000. Por la cual se reglamenta la adecuada y efectiva participación de la mujer en los niveles decisorios de las diferentes ramas y órganos del poder público. 31 de mayo de 2000. (Colombia). <https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=5367>

Ley de cuotas de género. Por la cual se decreta la implementación de un 40% de participación de mujeres en los consejos de administración de las empresas estatales y grandes que cotizan en bolsa. 2004. (Noruega). <https://www.omfif.org/2023/07/norwegian-bill-paves-way-for-progress-in-gender-parity/>

Ley orgánica 3/2007. Tiene por objeto hacer efectivo el derecho de igualdad de trato y de oportunidades entre mujeres y hombres, en particular mediante la eliminación de la discriminación de la mujer. 22 de marzo de 2007. (España).

<https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2007-6115#:~:text=Esta%20Ley%20tiene%20por%20objeto,singularmente%2C%20en%20las%20esferas%20pol%C3%ADtica%2C>

Ley 1257 de 2008. Por la cual se dictan normas de sensibilización, prevención y sanción de formas de violencia y discriminación contra las mujeres. 4 de diciembre de 2008. (Colombia).

<https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=34054>

Ley 026 de 2010. Por la cual se regula el régimen electoral para el ejercicio de la democracia intercultural, basada en la complementariedad directa y participativa. 30 de junio de 2010. (Bolivia). [https://www.oep.org.bo/wp-content/uploads/2019/07/LEY\\_026.pdf](https://www.oep.org.bo/wp-content/uploads/2019/07/LEY_026.pdf)

Ley Copé-Zimmermann. La cual impone una cuota de un mínimo del 40% de mujeres en los consejos de administración de las empresas de más de 250 empleados. 2011. (Francia).

<https://www.fondationdefrance.org/en/blog-developing-philanthropy/time-for-some-quotas>

Ley 120 de 2011. Esta ley requiere que los consejos de las empresas que cotizan en bolsa y las empresas estatales para 2015 tengan al menos el 33% de representación de ambos sexos.

12 julio de 2011. (Italia). [https://upr-info.org/sites/default/files/documents/2019-10/national\\_report\\_italy\\_es.pdf](https://upr-info.org/sites/default/files/documents/2019-10/national_report_italy_es.pdf)

Ley 1475 de 2011. Por la cual se adoptan reglas de organización y funcionamiento de los partidos y movimientos políticos. 14 julio de 2011. (Colombia).

<https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=43332>

Ley 1496 de 2011. Por medio de la cual se garantiza la igualdad salarial y de retribución laboral entre mujeres y hombres. 29 de diciembre de 2011. (Colombia).

<https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=45267>

Ley de participación igualitaria de hombres y mujeres en los puestos directivos del sector privado y público. Marzo de 2015. (Alemania)

[https://www.mites.gob.es/ficheros/ministerio/mundo/revista\\_ais/194/145.pdf](https://www.mites.gob.es/ficheros/ministerio/mundo/revista_ais/194/145.pdf)

Ley 56 de 2017. La cual establece la participación de las mujeres de las juntas directivas estatales. 11 de julio de 2017. (Panamá). <https://mujer.gob.pa/wp-content/uploads/2021/11/LEY-No-56-DEL-11-07-2017.pdf>

Ley General de Instituciones y Procedimientos Electorales. La cual pretende transformar las instituciones y las reglas de la competencia electoral para fortalecer la participación ciudadana. 23 mayo de 2014. (México). <https://www.gob.mx/segob/documentos/ley-general-de-instituciones-y-procedimientos-electorales>

Ley 27412 de 2017. Por la cual se establece como requisito la oficialización de listas de Senadores/as y Diputados/as nacionales, como Parlamentarios/as del Mercosur, la obligatoriedad de ubicar de manera intercalada mujeres y varones desde el/la primer/a candidato/a hasta el/la último/a candidato/a suplente. 22 de noviembre de 2017.

(Argentina). <https://www.argentina.gob.ar/interior/observatorioelectoral/normativa-electoral/normativa-electoral-nacional/ley-de-paridad-de>

Ley 2117 de 2021. Por medio de la cual se establecen medidas para fortalecer y promover la igualdad de la mujer en el acceso laboral y en la educación. 29 de julio de 2021.

(Colombia).

<https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=168049>

Ley 2424 de 2024. Por la cual se adoptan medidas para garantizar la participación paritaria de las mujeres en las diferentes ramas y órganos del poder público. 6 de septiembre de 2024.

(Colombia).

<https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=250896>

- Leyva-Townsend, P., Rodriguez, W., Idrovo, S., y Pulga, F. (2021). Participación femenina en juntas directivas y desempeño financiero de empresas: un estudio de panel de una economía latinoamericana. *Gobierno Corporativo*, 21(5), 920-938.  
<https://doi.org/10.1108/CG-07-2019-0235>
- Lewis, L., y Inagaki, K. (2020, 3 de junio). Japan's all-male boards face gender reckoning. *Financial Times*.
- Low, D. C. M., Roberts, H., y Whiting, R. H. (2015). Board gender diversity and firm performance: Empirical evidence from Hong Kong, South Korea, Malaysia and Singapore. *Pacific-Basin Finance Journal*, 35(Part A), 381-401.  
<https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2015.02.008>
- Marrugo-Salas, L. (2016). El acceso de la mujer a cargos de toma de decisiones en las empresas colombianas que cotizan en bolsa. *ENTRAMADO*, 12(1), 108-120.
- Mazzotta, R., y Ferraro, O. (2020). Does the gender quota law affect bank performances? Evidence from Italy. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 20(6), 1135-1158. <https://doi.org/10.1108/CG-08-2019-0252>
- Meiryani, Fahlevi, M., Rivaldo, K., Ariefianto, M. D., Winoto, A., Wahyuningtias, D., & Syamil, A. (2023). Corporate governance and return on assets in mining industry companies: The developing market study. *Corporate Governance and Organizational Behavior Review*, 7(4), 94–103. <https://doi.org/10.22495/cgobrv7i4p8>
- Ministerio de Igualdad y Equidad. (2023). Informe de Gestión 2023-2024.  
[https://www.minigualdadyequidad.gov.co/827/articles-277568\\_recurso\\_34.pdf](https://www.minigualdadyequidad.gov.co/827/articles-277568_recurso_34.pdf)
- Ministerio del Trabajo. (2022). Equi-Rutas: una plataforma al alcance de todas las empresas para promover la equidad de género en Colombia.  
<https://www.mintrabajo.gov.co/prensa/comunicados/2022/mayo/equi-rutas-una->

plataforma-al-alcance-de-todas-las-empresas-para-promover-la-equidad-de-genero-en-colombia

Munyradadzi Raymond Muchemwa, M., Padia, N., y Callaghan, C. W. (2016). Board composition, board size and financial performance of Johannesburg Stock Exchange companies. *South African Journal of Economic and Management Sciences*, 19(4), 497-513.

Organización de las Naciones Unidas. (2015). Transformar nuestro mundo: la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible. Recuperado de

<https://www.un.org/sustainabledevelopment/es/objetivos-de-desarrollo-sostenible/>

Organización Internacional del Trabajo. (2018). La brecha de género en el empleo: ¿qué frena el avance de la mujer? <https://webapps.ilo.org/infostories/es->

[ES/Stories/Employment/barriers-women#intro](https://webapps.ilo.org/infostories/es-ES/Stories/Employment/barriers-women#intro)

Organización Internacional del Trabajo. (2019). Las mujeres en la gestión empresarial:

Argumentos para un cambio. Oficina Internacional del Trabajo.

[https://www.ilo.org/sites/default/files/wcmsp5/groups/public/@dgreports/@dcomm/@publ/documents/publication/wcms\\_700977.pdf](https://www.ilo.org/sites/default/files/wcmsp5/groups/public/@dgreports/@dcomm/@publ/documents/publication/wcms_700977.pdf)

Organización Internacional del Trabajo. (2021). Mejorar la diversidad de género en los consejos de administración de las empresas. OIT. [https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---](https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---ed_dialogue/---act_emp/documents/briefingnote/wcms_754631.pdf)

[ed\\_dialogue/---act\\_emp/documents/briefingnote/wcms\\_754631.pdf](https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---ed_dialogue/---act_emp/documents/briefingnote/wcms_754631.pdf)

Perafán Peña, H. F. (2018). Board gender diversity and earnings quality. Evidence from the Latin American integrated market (MILA). *Contaduría Universidad De Antioquia*, (72), 151–

163. <https://doi.org/10.17533/udea.rc.n72a08>

Poma, E., y Pistorresi, B. (2024). ¿Las mujeres en los consejos directivos rompen el techo de cristal o se enfrentan al acantilado de cristal? *Corporate Governance*, 24(8), 22-45.

<https://doi.org/10.1108/CG-12-2022-0504>

Proyecto de Ley 7179 de 2017. El cual prevé la participación de mujeres en los consejos de administración de las sociedades anónimas y de economía mixta, de sus filiales y controladas y de otras sociedades en las que la Unión, directa o indirectamente, posea la mayoría del capital social con derecho a voto. 21 de marzo de 2017. (Brasil).  
<https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=2126313>

Reguera-Alvarado, N., de Fuentes, P., y Laffarga, J. (2017). Does Board Gender Diversity Influence Financial Performance? Evidence from Spain. *Journal of Business Ethics*, 141, 337.

Rosas-Rodríguez, B., Demmler, M., y Razo-Mora, L. A. (2023). Diversidad de género y desempeño financiero en empresas bursátiles mexicanas. *Retos Revista de Ciencias de la Administración y Economía*, 13(25), 151-167. <https://doi.org/10.17163/ret.n25.2023.10>

Rose, C. (2007). Does female board representation influence firm performance? The Danish evidence. *Corporate Governance: An International Review*, 15(2), 404-413.

Saggese, S., Sarto, F., y Viganò, R. (2021). ¿Contribuyen las directoras a la I+D? El papel de la masa crítica y el poder de los expertos. *Journal of Management and Governance*, 25, 593-623.

Statista. (2019). Percentage of seats held by women on the board of directors in Japan from 2016 to 2018. Recuperado de <https://www.statista.com/statistics/874968/japan-female-directorship-share/>

Superintendencia de Sociedades. (2023). La Superintendencia de Sociedades presenta el informe “Participación de mujeres en cargos directivos y su impacto positivo en las organizaciones”. [https://www.supersociedades.gov.co/noticias/-/asset\\_publisher/atwl/content/la-superintendencia-de-sociedades-presenta-el-informe-participaci%25C3%25B3n-de-mujeres-en-cargos-directivos-y-su-impacto-positivo-en-las-organizaciones](https://www.supersociedades.gov.co/noticias/-/asset_publisher/atwl/content/la-superintendencia-de-sociedades-presenta-el-informe-participaci%25C3%25B3n-de-mujeres-en-cargos-directivos-y-su-impacto-positivo-en-las-organizaciones)

- Vafaei, A., Henry, D., y Ahmed, K. (2020). Diversidad en los directorios: participación de directoras e innovación corporativa. *Revista internacional de contabilidad y gestión de la información*.
- Van den Berghe, L. A., y Levrau, A. (2004). Evaluating boards of directors: What constitutes a good corporate board? *Corporate Governance*, 12(4), 461-478.
- Vassolo, R., De Castro, J., y Gomez-Mejia, L. (2011). Managing in Latin America: Common issues and a research agenda. *Academy of Management Perspectives*, 25(4), 22-36.
- Wachudi, E. J., y Mboya, J. (2012). Effect of board gender diversity on the performance of commercial banks in Kenya. *European Scientific Journal*, 8(7).

## **Anexo A**

### *Marco jurídico sobre equidad de género y participación femenina en el liderazgo*

Este anexo desarrolla el marco normativo que respalda la equidad de género en cargos de liderazgo, tanto en el ámbito nacional como internacional. A continuación, se detalla la legislación relevante:

#### **Legislación a nivel nacional**

A lo largo de la historia, las mujeres han luchado por el reconocimiento de sus derechos en diversos ámbitos, incluyendo el laboral, social y político. Estos esfuerzos han sido fundamentales para impulsar la igualdad de género y el empoderamiento femenino, transformando las estructuras sociales y abriendo caminos hacia una mayor equidad. A nivel nacional, estos avances han encontrado un sólido respaldo en la Constitución Política de Colombia de 1991, la cual consagra principios fundamentales de igualdad y no discriminación. En este sentido, el Artículo 13 garantiza que todas las personas nacen libres e iguales ante la ley y prohíbe cualquier forma de discriminación (Constitución Política de Colombia, 1991). Este artículo sienta las bases para la implementación de políticas públicas que buscan eliminar las desigualdades estructurales que afectan a las mujeres.

Adicionalmente, el Artículo 43 refuerza este compromiso al establecer que hombres y mujeres tienen los mismos derechos y oportunidades, y otorga una protección especial a las mujeres durante el embarazo y el periodo de lactancia (Constitución Política de Colombia, 1991). Este reconocimiento constitucional es importante para la protección de los derechos laborales de las mujeres, ya que fomenta la igualdad de oportunidades en el acceso al empleo, asegura condiciones laborales dignas y facilita un entorno propicio para la participación de las mujeres en

roles de liderazgo, un paso clave hacia la consecución de una representación equitativa en todos los niveles de las organizaciones.

Más allá de los principios constitucionales, Colombia ha implementado una serie de leyes que refuerzan los derechos de las mujeres y promueven la equidad de género en distintos contextos. A continuación, se presentan algunas leyes que conforman este marco jurídico:

- **Ley 581 de 2000 (modificada por la Ley 2424 de 2024)**

La Ley 581 (2000), conocida como la "Ley de Cuotas", fue un hito en la promoción de la participación de las mujeres en cargos de alto nivel en el sector público. Esta ley estableció que al menos el 30% de los cargos de libre nombramiento y remoción en los niveles decisorios del poder público debían ser ocupados por mujeres. Además, obligaba a incluir al menos una mujer en cada terna y a conformar listas con nombres de hombres y mujeres en igual proporción. Sin embargo, en un esfuerzo por fortalecer aún más la participación femenina, la Ley 2424 (2024) modificó la Ley 581, aumentando los porcentajes mínimos de participación de las mujeres en los cargos públicos. Según esta nueva ley, al menos el 50% de los cargos de máximo nivel decisorio y otros niveles decisorios deben ser desempeñados por mujeres. Además, establece la obligación para el Gobierno y el Congreso de incluir mujeres de forma paritaria en las delegaciones al exterior y en los cursos de capacitación ofrecidos en el extranjero.

- **Ley 1475 de 2011 (modificada por la Ley 2424 de 2024)**

La Ley 1475 (2011) regula la organización y funcionamiento de los partidos y movimientos políticos de los procesos electorales. Esta ley fue modificada por la Ley 2424 (2024), con el fin de reforzar la paridad de género en las listas electorales, especialmente en

aquellas donde se elijan cinco o más curules. Esta ley establece que los partidos políticos deben garantizar que las listas se conformen con un mínimo del 30% de uno de los géneros, promoviendo así una mayor participación femenina en la política.

- **Ley 1496 de 2011**

La Ley 1496 (2011) es clave en la lucha por la equidad de género en el ámbito laboral. Esta ley garantiza la igualdad salarial y de retribución laboral entre hombres y mujeres, tanto en el sector público como en el privado. Establece mecanismos para erradicar cualquier forma de discriminación salarial basada en el género y obliga a las empresas a llevar un registro de perfiles y asignación de cargos por sexo, funciones y remuneración. Además, la ley introduce auditorías aleatorias para verificar el cumplimiento de estas disposiciones y establece sanciones para las empresas que incumplan con la normativa.

- **Ley 1257 de 2008**

La Ley 1257 (2008) busca garantizar el derecho de las mujeres a vivir una vida libre de violencia. Aunque su enfoque principal es la prevención y sanción de la violencia contra las mujeres, también tiene implicaciones en el ámbito laboral. Esta ley establece que el Estado debe promover condiciones que favorezcan la igualdad de género y garantizar un entorno laboral seguro para las mujeres. Además, refuerza la responsabilidad de las empresas en la protección de los derechos de las mujeres y en la creación de políticas que fomenten su desarrollo profesional.

- **Ley 2117 de 2021**

La Ley 2117 (2021) introduce medidas para promover la participación de las mujeres en sectores económicos donde históricamente han estado subrepresentadas. Esta ley busca eliminar

los estereotipos de género en el ámbito laboral y fomentar la inclusión de las mujeres en sectores estratégicos para el desarrollo del país. Además, establece programas de formación y capacitación laboral específicos para mujeres, con el objetivo de garantizar su acceso a empleos de calidad y bien remunerados.

En conjunto, estas leyes y la Constitución de 1991 conforman un marco normativo que ha permitido avances significativos hacia la igualdad de derechos entre hombres y mujeres en Colombia. Sin embargo, aún queda trabajo por hacer para lograr una verdadera equidad en todas las áreas de la sociedad, incluyendo la representación femenina en los altos cargos empresariales.

### **Legislación a nivel internacional**

En 2015, la Asamblea General de la ONU aprobó la Agenda 2030, un marco global que comprende 17 ODS y 169 metas. Aunque no es jurídicamente vinculante, por tratarse de un instrumento de *soft law*, su implementación depende de la voluntad política de los Estados. Este enfoque flexible permite su adaptación a contextos nacionales y contribuye al desarrollo de normas globales, sentando bases para el avance del derecho internacional. Dentro de este marco, la igualdad de género ocupa un lugar central, ya que está integrada de manera transversal en los ODS.

El ODS 5, por ejemplo, se enfoca específicamente en promover el empoderamiento de todas las mujeres y niñas. Entre sus principales metas destacan garantizar la participación equitativa de las mujeres en los ámbitos de liderazgo político, económico y público, así como impulsar reformas que aseguren la igualdad en el acceso a recursos económicos y servicios financieros. En paralelo, el ODS 8 promueve el trabajo decente y productivo para todas las

personas, haciendo hincapié en la igualdad de remuneración por trabajo de igual valor. Por su parte, el ODS 10 busca reducir las desigualdades y fomentar la inclusión social, con especial atención a las mujeres. No obstante, según ONU Mujeres (2017), de mantenerse las tendencias actuales, la brecha salarial de género, que actualmente es del 23% a nivel global, no se cerrará hasta el año 2086 o incluso más tarde. Estos objetivos reflejan un compromiso mundial con la igualdad de género, pero su implementación efectiva requiere de acciones concretas y marcos legislativos adecuados en cada país.

En este sentido, la participación de las mujeres en roles de liderazgo y altos cargos ha sido un tema de creciente interés a nivel global, lo que ha llevado a muchos países a implementar leyes e iniciativas para promover la equidad de género en los sectores público y privado. Estas medidas varían desde cuotas obligatorias hasta recomendaciones o códigos de buenas prácticas, reflejando diferentes enfoques para abordar la brecha de género en posiciones de poder. En América Latina, las leyes de cuotas de género se han centrado principalmente en el sector público y en cargos de elección popular, con pocas excepciones en el sector privado. En contraste, a nivel internacional, especialmente en Europa, se han adoptado medidas más amplias que incluyen ambos sectores.

En América Latina, Argentina ha implementado la Ley de cupo femenino, que establece que al menos el 30% de las candidaturas a cargos legislativos nacionales deben ser ocupadas por mujeres (Ley 24012, 1991). Esta Ley fue ampliada posteriormente por la Ley sobre paridad de género en ámbitos de la representación política, que exige que las listas de candidatos al Congreso Nacional y al Parlamento del Mercosur estén compuestas de manera alternada por

hombres y mujeres (Ley 27412, 2017). De manera similar, en Bolivia, la Ley de régimen electoral establece que las listas de candidatos deben incluir una alternancia de género (50% mujeres y 50% hombres) para cargos legislativos y de representación (Ley 026, 2010).

En Panamá, la Ley 56 (2017) establece la participación de las mujeres en las juntas directivas estatales, garantizando su acceso y participación en la toma de decisiones en entes públicos y privados. Esta norma fija una cuota del 30% de mujeres en juntas directivas de instituciones del Gobierno central, instituciones estatales descentralizadas, empresas públicas, intermediarios financieros y entidades reguladas por estos, como bancos e instituciones financieras. La implementación de esta cuota se diseñó de forma gradual: 10% para julio de 2018, 20% para julio de 2019, y finalmente 30% en julio de 2020.

En Brasil, aunque no existe actualmente una ley sobre cuotas para mujeres en las juntas directivas de empresas públicas o privadas, desde 2017 se encuentra en trámite un proyecto de ley en la Cámara de Diputados (Proyecto de Ley 7179, 2017). Este propone la participación de mujeres en los consejos de administración de empresas públicas y de sociedades de capital mixto, sus filiales y empresas controladas, con un mínimo del 30% de representación femenina.

Por otro lado, en México, la Ley General de Instituciones y Procedimientos Electorales (2014) establece la paridad de género en las candidaturas a cargos de elección popular, tanto a nivel federal como estatal. Esta ley ha sido fundamental para aumentar la representación de las mujeres en el Congreso y en los gobiernos locales. Asimismo, en Ecuador, en el artículo 116 de la Constitución de 2008 garantiza la paridad de género en la participación política y en la conformación de las listas de candidatos.

Mientras que en América Latina las leyes de cuotas se han enfocado principalmente en el sector público, en otros países, especialmente en Europa, se han implementado medidas más amplias que incluyen tanto el sector público como el privado. Un ejemplo destacado es Noruega, donde la Ley de Cuotas de Género (2003) exige que al menos el 40% de los miembros de los consejos de administración de empresas públicas y compañías que cotizan en bolsa sean mujeres. Esta medida ha sido pionera en la promoción de la igualdad de género en el ámbito empresarial y ha servido como modelo para otros países. De manera similar, en Francia, la Ley Copé-Zimmermann (2011) exige que al menos el 40% de los miembros de los consejos de administración de empresas que cotizan en bolsa y empresas con más de 500 empleados sean mujeres, lo que ha tenido un impacto significativo en la composición de los consejos de administración franceses.

Además, en España, la Ley Orgánica 3/2007 para la Igualdad Efectiva de Mujeres y Hombres recomienda que las empresas con más de 250 empleados establezcan planes de igualdad y que los consejos de administración alcancen una presencia equilibrada de mujeres y hombres, de modo que, en el conjunto, las personas de cada sexo no superen el 60% ni sean menos del 40%. Aunque no es una cuota obligatoria, sino una recomendación, no conlleva sanciones en caso de incumplimiento.

En Alemania, “Ley de participación igualitaria de hombres y mujeres en los puestos directivos del sector privado y público” (2015) exige a las empresas que coticen en bolsa y sujetas a la cogestión, contar con una cuota femenina del 30 % de los sillones de las juntas de vigilancia de las grandes empresas. El incumplimiento de la cuota se considera ilegal, por lo que

las plazas del consejo de administración correspondientes que no logren ocuparse con mujeres se quedarán vacías. Por su parte, en Italia, la Ley Golfo-Mosca establece que al menos el 20% de los miembros del consejo de administración deben ser mujeres en la primera elección después de la entrada en vigor de la ley, y al menos el 33% en las siguientes elecciones. Esta ley aplica a empresas que cotizan en bolsa y empresas públicas (Ley 120, 2011).

## Anexo B

### *Empresas utilizadas para la investigación y su sector correspondiente*

<b>Empresa</b>	<b>Sector</b>
Acerías Paz del Río S.A.	Metalurgia
Administración de Fondos y Cesantías Protección S.A.	Servicios Financieros
Banco Bancolombia S.A.	Servicios Financieros
Banco Davivienda S.A.	Servicios Financieros
Banco de Bogotá S.A.	Servicios Financieros
Banco de Occidente S.A.	Servicios Financieros
BBVA Colombia S.A.	Servicios Financieros
Caracol Televisión S.A.S.	Medios de Comunicación
Cementos Argos S.A.	Cemento
Clínica de Marly S.A.	Salud
Concreto S.A.	Construcción
Corficolombiana S.A.	Servicios Financieros
Ecopetrol S.A.	Energía
El Cóndor S.A.	Construcción
Enka de Colombia S.A.	Industria
ETB S.A. E.S.P.	Telecomunicaciones
Éxito S.A.	Retail
Fabricato S.A.	Industria
Gasorient S.A. E.S.P.	Energía
Grupo Aval Acciones y Valores S.A.	Servicios Financieros
Grupo Argos S.A.	Conglomerado
Grupo Bolívar S.A.	Servicios Financieros
Grupo Energía Bogotá S.A. E.S.P.	Energía
Grupo Nutresa S.A.	Alimentos
Grupo SURA S.A.	Servicios Financieros
ISA Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.	Energía
Manufacturas de Cemento S.A.	Cemento
Mayagüez S.A.	Agroindustria
Mineros S.A.	Minería
Promigas S.A. E.S.P.	Energía
Riopaila Agrícola S.A.S.	Agroindustria
Riopaila Castilla S.A.	Agroindustria

*Nota.* Elaboración propia.