

Consejo de administración y valor de empresas chilenas

Board of directors and value of Chilean companies

Conselho de administração e valor das empresas chilenas

Felipe Muñoz Chávez; Andrea King Domínguez; Rosa Martha Ortega Martínez; Luis Améstica Rivas

Magíster en Gestión Empresas, Universidad del Bío-Bío, Chile. Investigador Departamento de Gestión Empresarial, Universidad del Bío-Bío. ORCID: 0009-0007-5046-3694. E-mail: felipe.munoz1801@alumnos.ubiobio.cl. Chillán - Chile.

Doctora en Administración y Dirección de Empresas, Universidad Politécnica de Cataluña, España. Académica Departamento de Economía y Finanzas, Universidad del Bío-Bío. ORCID: 0000-0002-1063-4336. E-mail: aking@ubiobio.cl. Concepción - Chile.

Magíster en Finanzas, Universidad Juárez del Estado de Durango, México. Académica Facultad de Economía, Contaduría y Administración, Universidad Juárez del Estado de Durango (UJED). ORCID: 0000-0003-0940-723X. E-mail: rmortega@ujed.mx. Durango - México.

Doctor en Administración y Dirección de Empresas, Universidad Politécnica de Cataluña, España. Académico Departamento de Gestión Empresarial, Universidad del Bío-Bío. ORCID: 0000-0003-0482-0287. E-mail: lamestica@ubiobio.cl. Chillán - Chile.

Recibido: 18 de junio de 2024

Aceptado: 15 de noviembre de 2024

DOI: <https://doi.org/10.22267/rtend.252601.265>

Como citar este artículo: Muñoz, F., King, A., Ortega, R. y Améstica, L. (2025). Consejo de administración y valor de empresas chilenas. *Tendencias*, 26(1), 61-88. <https://doi.org/10.22267/rtend.252601.265>

Resumen

Introducción: Los consejos de administración son clave en el desempeño organizacional. Este estudio analiza la composición de los consejos de empresas chilenas no financieras entre 2019 y 2022, centrándose en el número de integrantes, la participación femenina y la diversidad profesional. **Objetivo:** Evaluar cómo estas características impactan en las prácticas de gestión y el direccionamiento estratégico de las organizaciones. **Metodología:** Se empleó una descripción estadística y una regresión lineal múltiple para analizar la relación entre las variables y el valor de la empresa (*Price to Book*, *Price to Sales* y *EV to EBITDA*). **Resultados:** El análisis muestra un promedio de 7,9 integrantes por consejo, baja participación femenina y una concentración en cinco áreas profesionales. El número de integrantes está positivamente relacionado con el valor de la empresa en todos los casos. La participación femenina muestra una relación negativa, mientras que la diversidad profesional tiene un impacto positivo en algunos casos, aunque no significativo en otros. Además, el tamaño de la empresa y el endeudamiento también influyen en el valor empresarial. **Conclusiones:** El número de integrantes del consejo tiene un impacto positivo en el valor de la empresa, en tanto que la participación femenina y la diversidad profesional muestran una influencia menos clara.

Palabras clave: Chile; directorio; evaluación económica; finanzas; gobierno corporativo.

JEL: G30; G32; G34; M21.

Abstract

Introduction: Boards of directors are key to organizational performance. This study analyzes the composition of boards in non-financial Chilean companies between 2019 and 2022, focusing on the number of members, female participation, and professional diversity. **Objective:** To assess how these characteristics impact management practices and the strategic direction of organizations. **Methodology:** A statistical description and multiple linear regression were used to analyze the relationship between the variables and the company's value (*Price to Book*, *Price to Sales*, and *EV to EBITDA*). **Results:** The analysis shows an average of 7.9 members per board, low female participation, and a concentration in five professional areas. The number of members is positively related to the company's value in all cases. Female participation shows a negative relationship, while professional diversity has a positive impact in some cases, although not significant in others. Additionally, company size and indebtedness also influence company value. **Conclusions:** The number of board members positively impacts

company value, while female participation and professional diversity show a less clear influence.

Keywords: Chile; board of directors; economic evaluation; finance; corporate governance.

JEL: G30; G32; G34; M21.

Resumo

Introdução: Os conselhos de administração são fundamentais para o desempenho organizacional. Este estudo analisa a composição dos conselhos de administração de empresas chilenas não financeiras entre 2019 e 2022, com foco no número de membros do conselho, na participação feminina e na diversidade profissional. **Objetivo:** Avaliar como essas características impactam as práticas de gestão e a direção estratégica das organizações. **Metodologia:** A descrição estatística e a regressão linear múltipla foram utilizadas para analisar a relação entre as variáveis e o valor da empresa (*Price to Book, Price to Sales e EV to EBITDA*). **Resultados:** A análise revela uma média de 7,9 membros por conselho, uma baixa participação feminina e uma concentração em cinco áreas profissionais. O número de membros do conselho de administração está positivamente relacionado com o valor da empresa em todos os casos. A participação feminina apresenta uma relação negativa, enquanto a diversidade profissional tem um impacto positivo nalguns casos, embora não significativo noutros. Para além disso, a dimensão da empresa e o endividamento também influenciam o valor da empresa. **Conclusões:** O número de membros do conselho de administração tem um impacto positivo no valor da empresa, enquanto a participação feminina e a diversidade profissional mostram uma influência menos clara.

Palavras-Chave: Chile, conselho de administração; avaliação econômica; finanças; governança corporativa.

JEL: G3; G30; G32; G34; M21.

Introducción

Cada vez tiene mayor relevancia poder estimar el valor de las empresas, tanto para inversionistas como para los mismos propietarios, puesto que, de ello, depende su inversión y ganancia. Ahora bien, esta responsabilidad recae en el Consejo de Administración (CA), también llamado directorio o junta directiva en otras latitudes. La relación entre el desempeño de estas y la conformación de sus CA es foco creciente de estudio; y se sustenta en la premisa

de que este desempeño es producto de la responsabilidad y la contribución de sus integrantes del consejo. Es crucial, entender las características que tienen estos CA que hacen posible una toma de decisiones eficiente y eficaz para un desarrollo favorable de la empresa.

En general, se ha evidenciado que las investigaciones realizadas en este ámbito no siempre llegan a la misma conclusión; esta diferencia puede deberse a los diferentes métodos de estimación empleados, a los diversos países y a los distintos periodos de estudio (Campbell & Mínguez, 2008). Cabe señalar que, este tipo de investigación, en su mayoría, se suele abordar de forma cuantitativa con estudios de corte longitudinal, examinando las características del CA durante un período de tiempo y su efecto en la rentabilidad o creación de valor en la empresa.

Aunque es importante señalar que en Latinoamérica existen pocos estudios que expliquen la incidencia de las características del CA en la creación de valor, por lo que, esta investigación aporta a reducir esa brecha de información para el caso de Chile, a diferencia de estudios realizados en economías desarrolladas (King et al., 2018).

Las empresas sujetas de estudio cotizan en bolsa a través del Índice General de Precios de Acciones (IGPA) y son en su totalidad Sociedades Anónimas, en concordancia con la normativa chilena. Respecto a los CA, no se exigen ciertas condiciones a cumplir en su conformación, pero sí solicita informar las características de sus integrantes, hecho que busca entre otras cosas reducir la brecha de género. En contraparte, el caso de empresas públicas y relacionadas con el Estado chileno, según la normativa vigente, se establece que un mismo género no puede tener más de 60% de participación en el directorio. Esto presionaría a las Sociedades Anónimas en el futuro, a establecer alguna cuota de género para aumentar la participación de la mujer, con el proyecto Ley “Más Mujeres en Directorios” (Ministerio de Economía, 2024).

La toma de decisiones es la causante de que muchas actividades que se desarrollan en las empresas puedan ser un éxito o fracaso; por esta razón, ciertas características son valoradas para los cargos directivos a fin de tomar las mejores decisiones para una organización. Es entonces, que algunas características se convierten en un recurso clave (Cruzat et al., 2021).

A pesar de los variados estudios e investigaciones que se han hecho a lo largo del tiempo, aún es difícil concluir realmente el efecto que tienen las características de integrantes de los CA en el rendimiento de la empresa, más específicamente en el valor de empresa o valor acción (Lakatos, 2020).

Consejos de administración en las empresas

La Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE) en el año 2016, ha relevado la importancia de un buen Gobierno Corporativo (GC) en toda empresa, definiéndola como un ente garante del trato equitativo para todos los accionistas. Asimismo, se le concibe como un sistema que permite generar un ambiente adecuado en las relaciones de poder entre la dirección de la empresa, el CA, los accionistas y otras partes interesadas, siendo un promotor fundamental de la estabilidad financiera e integridad de la compañía y sus negocios (OCDE, 2016).

Los CA constituyen uno de los principales mecanismos de GC interno, que actúa en nombre de los accionistas y es considerado un órgano relevante en la toma de decisiones dentro de la empresa, asumiendo el rol de intermediario entre los accionistas y la alta dirección (Merendino & Melville, 2019). Su función de supervisión es un instrumento de control del GC que alinea los intereses de la administración, la junta directiva, los accionistas controlantes, los accionistas minoritarios y otros grupos de interés (Campbell & Mínguez, 2008).

Las relaciones de agencia en una organización se gestan a partir del mandato en que una o más personas encomiendan a otro, llamado agente, para que los represente en su nombre y que este último actúe con delegación de autoridad en la toma de decisiones, siendo imperativo para el CA vigilar su actuación. Sin embargo, existe evidencia que no necesariamente el agente responde en el interés del mandante, dando origen a los denominados conflictos de agencia. En este contexto, es imperativo que el mandante limite las desviaciones de su mandato, estableciendo incentivos adecuados para el agente e incurriendo en costes de supervisión; por tanto, este rol de supervisión que cumplen los CA podría mitigar el problema de agencia entre los accionistas y la dirección (Jensen & Meckling, 1976).

Es entonces cuando se desarrolla la problemática de cómo debería conformarse un buen CA. Campbell & Mínguez (2008) afirman que la eficacia del CA como supervisor depende de la cualificación o características de los miembros que lo componen.

Características de los Consejos de Administración

La composición de los CA es uno de los temas más investigados de los estudios sobre GC, ya que esta composición afecta los procesos de toma de decisiones del consejo, la forma en que este desempeña sus funciones y roles, la eficacia del consejo y, en consecuencia, los

resultados financieros de la empresa (Pavić et al., 2018).

Establecer una relación clara entre ciertas características de los consejos de administración y una estimación de su valor económico como empresa sigue siendo un desafío. Investigaciones realizadas para analizar esta relación han encontrado características más frecuentes, tales como el tamaño del CA en función del número de integrantes, participación de la mujer en los directorios o diversidad profesional de quienes participan en los directorios (Améstica et al., 2021).

Tamaño del consejo

En la literatura, la influencia del tamaño, entendida como el número de personas que participan en los CA, en el rendimiento de la empresa, aún no es clara. Aun así, se pueden encontrar múltiples investigaciones sobre el tema e ideas planteadas por sus autores.

Una corriente de investigación argumenta que un CA más grande podría mejorar la eficiencia del proceso de toma de decisiones gracias al intercambio de información. Esto se observa en una investigación realizada en empresas con un alto grado de supervivencia, como lo muestra el informe de Lehn et al. (2009), que abarca empresas estadounidenses desde el año 1935 hasta 2000, trabajado con datos de panel por períodos de tiempo. Esta corriente de investigación también afirma que en un CA con mayor cantidad de integrantes se puede encontrar una mayor variedad de potencial entre los integrantes, justificado por la mayor heterogeneidad presente en conocimientos, experiencias y valores de sus miembros, lo que se relaciona con los resultados financieros de los consejeros de empresas de la industria española (Barroso et al., 2010).

La relación positiva entre el tamaño de los CA y el valor económico de la empresa se cumple en el estudio de Pucheta (2015), quien concluyó que los consejos de administración más grandes afectan positivamente el valor de la empresa, lo que se traduce en una mayor riqueza para los accionistas. Sin embargo, este aumento en el valor de la empresa es hasta cierto punto, pues al llegar a esta instancia, añadir un miembro más puede afectar negativamente el valor de la empresa.

Por otro lado, Treepongkaruna et al. (2024) sugieren que las empresas que disponen de directorios de mayor tamaño tienden a enfrentar una menor cantidad de controversias de tipo ambiental, social y de gobernanza. Estos hallazgos se fundamentan en la teoría de la

dependencia de recursos, señalando que las juntas más grandes son generalmente más efectivas, y en la teoría de las partes interesadas, que incentiva la sostenibilidad empresarial y evita actividades controvertidas.

Por el contrario, Ahmed et al. (2006) sugieren que un CA más grande es menos eficaz para mejorar el rendimiento de la empresa porque es menos probable que expresen nuevas ideas y opiniones. Asimismo, el proceso de supervisión de control se ve afectado. Igualmente, Merendino & Melville (2019) señalan que el tamaño del CA genera un efecto positivo en los resultados de la empresa, especialmente cuando este posee un tamaño de CA más pequeño.

Bonn et al. (2004), exponen el caso de las empresas japonesas, donde el tamaño del CA se asoció negativamente tanto con el ratio *Market to Book* como con el ROA. Este hallazgo respalda la afirmación de que los consejos de administración grandes son menos cohesivos, más difíciles de coordinar y tienden a participar menos en la toma de decisiones estratégicas. Por otra parte, el estudio realizado por Lakatos (2020) en empresas públicas no financieras de Europa Central y Oriental que cotizan en bolsa, llegó a la conclusión de que existe una relación negativa entre el tamaño del directorio y el valor de la empresa, por lo que, si el tamaño de la empresa aumenta, no significa que se deba aumentar el tamaño del CA.

Además, en empresas ibéricas un mayor tamaño del CA afecta negativamente al Retorno Sobre Activos (Return On Assets o ROA) y Retorno Sobre el Capital (Return on Equity o ROE), esto debido a los problemas de comunicación que puede llevar a la toma de malas decisiones, afectando la eficacia de la junta directiva. La relación negativa también se confirma en el caso del *Market to Book*, señalando que resulta conveniente la existencia de directores de mayor edad, ya que, la experiencia les otorga mejores dotes de gestión (Proença & Neves, 2022).

En la investigación de Torres y Correa (2021) sobre el impacto de las prácticas de GC en el valor de las empresas pertenecientes al Mercado Integrado Latinoamericano, se determinó que las buenas prácticas de GC como controlar el tamaño de las juntas, tiene un resultado positivo en el valor económico.

Ahora bien, un estudio realizado en Chile por King et al. (2018) tuvo como resultado que el tamaño del CA afecta positivamente a los ratios financieros ROA y margen de ventas, pero hasta cierto punto, debido a que se debe respetar el número óptimo de consejeros, porque de lo contrario la relación pasaría a ser negativa.

Participación de la mujer en el consejo de administración

La participación de la mujer en los CA se estudia como un factor entre el número de integrantes femeninos y el total de participantes. Lo que se trata de averiguar es si la incorporación de las mujeres a los consejos de administración contribuye al rendimiento de la empresa.

La diversidad de género, en particular, es una cuestión intrigante que ha cobrado aún más importancia a raíz de los cambios en el mercado laboral en las últimas dos décadas, y del aumento de la participación y las adquisiciones legales para la inclusión de las mujeres en los consejos de administración (Pavić et al., 2018).

Según Pucheta (2015), la participación de la mujer tiene un efecto positivo en el CA, aportando en la creación de valor empresarial, explicado por los diferentes puntos de vista y diversidad de opiniones ofrecidas por las directoras, generando decisiones más democráticas y mejorando el proceso de toma de decisiones. En la misma línea, Campbell & Mínguez (2008) corrobora la relación para las empresas españolas, puesto que la diversidad de género tiene un efecto positivo sobre el valor empresa, por tanto, una mayor diversidad de género puede generar beneficios económicos.

En relación con lo anterior, Erhardt et al. (2003) argumentan que, el porcentaje de mujeres, en el caso de grandes empresas estadounidenses, se asocia positivamente con el rendimiento de las acciones y el rendimiento de la inversión, dado que la función de supervisión puede ser eficaz si surgen conflictos que permitan tener en cuenta una gama más amplia de opiniones problemas asociados. Asimismo, Fernández et al. (2024) afirman que una mayor cantidad de mujeres en los CA incide en el costo de deuda, reduciéndolo. La inclusión de al menos una mujer como directora, ha evidenciado la disminución del costo de tomar créditos en comparación a los directorios exclusivamente masculinos. Además, el efecto de un menor diferencial de préstamos se ve reflejado con mayor fuerza en la inclusión de la primera mujer y se atenúa para cada directora adicional.

Una mayor presencia femenina en los CA ha mejorado los ratios ROA y ROE, como medidas de desempeño financiero, pero solo hasta un cierto punto. Esto se debe a que la inclusión obligatoria de un mayor número de mujeres en los consejos de administración, impuesta por una obligación legal, ha resultado en una disminución de los rendimientos financieros. Asimismo, se estima que, con un 20% de la cuota de género, se alcanzar un valor

de mercado máximo (Proença & Neves, 2022). De igual modo, Campbell & Mínguez (2008) señalan que la presencia de mujeres en los consejos de administración permitiría aumentar el valor para los accionistas, siempre y cuando, las mujeres aporten una perspectiva adicional a la toma de decisiones del consejo. Ahora bien, si la decisión de incluir mujeres al consejo es motivada por la presión social para una mayor igualdad de género, podría tener un impacto negativo en los resultados de la empresa.

Smith et al. (2006) en su estudio en empresas danesas, argumenta que un CA con mayor diversidad de género puede aumentar la ventaja competitiva de una empresa, si mejora la imagen de esta y si tiene un efecto positivo en el comportamiento de los clientes y, por tanto, en los resultados de la empresa. Sin embargo, no encuentra una relación significativa entre la representación femenina en los CA y el rendimiento de las empresas. En la misma línea, Salehi & Zimon (2021), indican que no existe prueba sustancial que relacione positivamente diversidad de género y la creación de valor económico, por lo que, sugiere que el nombramiento de consejeras no depende del crecimiento y rendimiento de la empresa, señalando que factores externos al CA como la posición competitiva de la empresa, tienen mayor implicación en los resultados económicos.

Al contrario, Jianakoplos & Bernasek (1998) asocian a las mujeres en CA con un menor desempeño financiero de las empresas, ya que tienen una mayor aversión al riesgo. Esto, resultado de su estudio al examinar las diferencias de género en la tenencia de activos de hogar. El estudio constató una reducción en la proporción de activos de riesgo cuando se trata de mujeres solteras, y esta tendencia se incrementa a medida que aumenta el número de hijos en el hogar. En otro artículo realizado para revisar argumentos y datos de investigación sobre cómo la gestión de la diversidad genera una ventaja competitiva, se evidenció que, al haber más mujeres en la empresa, aumentan los costos, debido a la mayor rotación y absentismo de las mismas (Cox & Blake, 1991). Continuando con la misma postura, Pavić et al. (2018) investigó empresas de seguros croatas, pudiendo inferir que la mera presencia de mujeres en el consejo no mejora automáticamente el desempeño financiero de las compañías, y que fomentar la diversidad de los consejos de administración en términos de género, puede afectar negativamente su rendimiento.

Bøhren & Strøm (2007) encontraron una relación significativamente negativa entre la proporción de mujeres en los consejos de administración y rentabilidad en las empresas noruegas, pues según los resultados de su estudio, para analizar la regulación de los CA, los

consejos heterogéneos son menos eficaces en la toma de decisiones.

Con respecto a la diversidad de género, Verona y Fuertes (2020) señalan que la participación de la mujer en la alta dirección y CA en España, cuenta con un promedio bajo, siendo de un 18,22% en el CA en el año 2017. Aunque se observa una tendencia al alza en el periodo de estudio, afirman que la participación femenina aún se encuentra distante a las recomendaciones de la normativa española, resultando infrarrepresentadas en ambos órganos.

Estudios realizados en Latinoamérica, dan cuenta de una baja participación femenina en los consejos administrativos. En un estudio realizado en empresas de Brasil, Chile y México no se encuentra evidencia de que una mayor participación femenina, mejore el desempeño financiero (Arévalo et al., 2020). En México se encontró una relación negativa entre la participación de una mujer en el CA y el ROA, con la misma relación cuando la participación es de tres mujeres; sin embargo, el estudio señala que la participación de consejeras va en aumento tras las sugerencias de la Bolsa Mexicana de Valores, pero la participación sigue siendo baja, por lo que, estos resultados pueden tener un carácter simbólico si se analizan con el enfoque Método Generalizado de Momentos (GMM), explicando que la baja participación puede generar una sobreestimación en los resultados según la metodología empleada, sugiriendo interpretar con precaución los resultados (Rosas et al., 2023).

Es importante destacar que, para el caso de Chile, con el modelo GMM, medido a través de *Q de Tobin*, se puede inferir que el liderazgo femenino tiene una percepción social negativa. Arenas et al. (2020) estudiaron la composición de los consejos de administración en Chile, respecto al grado de diversidad. Una de las variables investigadas fue el género, donde se evidencia una baja participación femenina, en promedio, los directorios están conformados por 7,70 directores, de los cuales solo 0,45 son mujeres.

Diversidad profesional del consejo de administración

En el mismo caso de las dos variables antes mencionadas, tamaño y participación de la mujer en los consejos de administración, la diversidad profesional tiene resultados dispares. Siendo el nivel profesional descrito como el grado de formación académica.

Simons & Pelled (1999) mencionan que los cambios demográficos de la mano de obra, junto con las leyes de igualdad de oportunidades, significan que la diversidad está aumentando en la mayoría de los lugares de trabajo, incluso en los rangos directivos y ejecutivos. Sugieren

que la diversidad cognitiva y de nivel educativo tiene efectos positivos en una organización; sin embargo, dicen que la diversidad de experiencias está negativamente asociada con el rendimiento de la inversión. Sostienen además que se pueden observar los beneficios de la diversidad educativa en el desempeño de la organización en diferentes sectores y que no es aplicable a una industria específica.

Bantel (1993) sugiere que una mejor toma de decisiones estratégica, está influida positivamente por una mayor diversidad funcional y mayor formación en los equipos de alta dirección; igualmente, agrega que la dinámica de la conectividad afecta al desarrollo del capital humano en las redes financieras de los países en desarrollo.

En el estudio realizado en empresas italianas a través de un modelo de regresión, por Romano & Guerrini (2014), se obtuvo como hallazgo que el nivel educativo de los miembros influye en el desempeño económico, donde los directores graduados y senior ejercen una influencia negativa en la rentabilidad, además de considerar que las empresas públicas son menos rentables que empresas privadas o mixtas.

Mientras tanto, Murray (1989) trabajó con una muestra del sector alimenticio y petrolero de la lista Fortune 500, en la que abarca los antecedentes ocupacionales y educativos como heterogeneidad ocupacional, y concluye, además, que tiene poca relevancia en el rendimiento de la empresa a corto plazo, como también, que existe una relación negativa con el rendimiento a largo plazo.

En Europa, estudios sobre los bancos de la llamada Eurozona, concluyeron la existencia de una relación negativa entre los antecedentes educativos y el desempeño financiero, explicado por problemas de agencia, puesto que algunos miembros del CA pueden usar sus experiencias y conocimientos para sus propios intereses, por lo que, sugieren medidas más rigurosas desde el Banco Central Europeo para controlar el comportamiento de los integrantes de los consejos de administración (Pereira & Filipe, 2022).

En Indonesia, se constató que no existe relación entre los antecedentes educativos y el indicador ROA, fundamentado en la premisa de que la experiencia gerencial ayuda a obtener mayor conocimiento y habilidades en los puestos directivos. Por otra parte, hay evidencia de una relación positiva entre los antecedentes educativos y la valorización de mercado por *Q de Tobin*, donde el mercado percibe que las empresas con consejos de administración altamente formados, obtienen un buen desempeño. Lo anterior, basado en mejoras en las estrategias que

atraen a buenos inversores e intensifica las redes de contacto con sus *stakeholders*, como, por ejemplo, con el gobierno, necesarias para hacer negocios (Darmadi, 2013).

Proença & Neves (2022) Analizaron la relación entre calificación de los miembros del CA y el desempeño financiero medido por ROA y ROE, además del valor de mercado, los resultados difieren, puesto que, los consejeros con menor calificación tienen un efecto positivo en el desempeño financiero explicado por otras variables como la edad, dado que a partir de la experiencia pueden añadir valor a los resultados de la empresa. En contraparte, los consejeros sin estudios de postgrado afectan negativamente el *Market to Book*, lo que sugiere que una mayor especialización, mejora la valorización de mercado por parte de los potenciales inversionistas.

Salehi & Zimon (2021) señalan que no existe una relación significativa entre la diversidad educativa de los miembros de la junta directiva respecto a la creación de valor y al crecimiento dentro de las empresas, aunque estos resultados pueden estar condicionados al excluir variables importantes en el desempeño empresarial iraní como las características del director, la estructura de propiedad y las características del auditor.

En el caso de Brasil, existen directorios diversificados, aunque no existe evidencia de que esto tenga un impacto en el desempeño financiero, puesto que los resultados presentan baja significancia estadística. El estudio destaca que el 49,6% de los directores cuenta con estudios de magíster o doctorado y las profesiones con mayor frecuencia en los directorios corresponden a las áreas de Ingeniería, Administración, Economía y Leyes (Cruzat et al., 2021).

Con base en lo anteriormente, el estudio plantea las siguientes hipótesis:

H1: Existe una relación positiva entre el tamaño de los consejos de administración y la creación de valor económico.

H2: La participación de la mujer en el consejo de administración tiene influencia positiva en el valor de la empresa.

H3: Una mayor diversidad de profesiones en el consejo de administración tiene un impacto positivo en la creación de valor económico.

Metodología

Esta investigación es de carácter explicativo, cuantitativo de corte longitudinal, analiza la causalidad que existe entre las variables del CA, tamaño, participación de la mujer y diversidad profesional, en la creación de valor económico, aplicado a empresas chilenas en el período 2019-2022.

La información necesaria para la construcción del conjunto de variables del CA, se obtuvo de las memorias anuales de las empresas, el sitio web de la Comisión para el Mercado Financiero y la plataforma Economatica. Además, se emplearon los registros de la página web Damodaran para obtener la base de datos de múltiplos para mercados emergentes que se utilizaron en los cálculos de valor empresa.

Por otra parte, la revisión de la literatura que permite complementar la investigación, a través de los distintos enfoques y metodologías que se pueden utilizar, corresponde a fuentes secundarias, donde se utilizan las bases de datos Web of Science, Scopus y Google Académico.

La muestra inicial de este trabajo está constituida por las empresas que cotizan en el IGPA de la Bolsa de Comercio de Chile durante el período 2019-2022. Posteriormente, se descarta a las empresas financieras, puesto que, investigaciones anteriores (Arévalo et al., 2020; Briano & Rodríguez 2016; Pucheta, 2015) sugieren excluir este tipo de empresas por llevar una contabilidad distinta a otras industrias, además de presentar altos ratios de endeudamiento, este comportamiento distinto puede causar sesgos que alteran los resultados.

Asimismo, como criterio de exclusión, se estudió a las empresas cuya participación bursátil es de a lo menos un año, dejando a las otras fuera del estudio. Para ello, se obtuvieron sus datos acerca de sus consejos de administración y antecedentes financieros. A partir de lo descrito anteriormente, el estudio abarcó 51 empresas en el año 2019 y 48 para los años subsiguientes.

Variables

La variable dependiente corresponde al valor empresa, calculado por el método de múltiplos con perspectiva de mercado emergente, considerando que Chile cumple con estas características. Se utilizaron tres enfoques, el *Price to Book* (precio/ Valor libro por Grupo Industrial), *Price to Sales* (Relación precio/ Ventas por Grupo Industrial) y el *Ev to Ebitda*

(Relación valor empresarial/ Ebitda por Grupo Industrial). En tanto, las variables independientes y de control (Tabla 1), en coherencia con el marco teórico antes descrito, son: número de participantes del CA, el Índice de Participación de la Mujer (IPM) y el Índice de Diversidad Profesional (IDP), y de control, tamaño y nivel de endeudamiento.

Tabla 1

Variables independientes y de control

Variable	Descripción	Autores
Independiente		
Integrantes	Número total de participantes del CA.	Barroso et al. (2010), Lakatos (2020), Merendino & Melville (2019), y Pucheta (2015).
IPM	Índice de Participación Mujer ratio entre cantidad de mujeres y número total de participantes del CA.	Arévalo et al. (2020), Briano & Rodríguez (2016), Campbell & Mínguez (2008) y Pavić et al. (2018).
IDP	Índice Diversidad Profesional ratio entre cantidad de profesiones distintas y número total de participantes del CA.	Cruzat et al. (2021) y Salehi & Zimon (2021).
Control		
Tamaño	Tamaño Empresa medido por el logaritmo natural del activo total de la empresa.	Briano & Rodríguez (2016), Campbell & Mínguez (2008), Pavić et al. (2018) y Torres y Correa (2021).
Endeudamiento	Apalancamiento medido por la fracción deudas totales sobre activos totales.	Campbell & Mínguez (2008), King et al. (2018) y Lakatos (2020) y Pucheta (2015),

Fuente: Elaboración propia.

Métodos y técnicas de análisis

En primer lugar, se realizó el análisis de la composición de los CA de las empresas de la muestra, donde se recolectó nombre, género y profesión de cada integrante de los directorios. En el caso de las profesiones, se consideraron estudios de pregrado en Universidades o Instituciones de Educación, así como otras actividades de carácter profesional. En términos metodológicos, en los casos que no se explicita la profesión o solo se indican estudios de postgrado, se consideró como profesión “no informada” aunque este hecho ocurrió en escasas ocasiones. Además, se debe destacar que la profesión Ingeniero Comercial (asimilable a la de Licenciado en Administración y en Economía en otras latitudes), es una disciplina del campo de las ciencias económicas y administrativas, que no se encuentra en todos los países. Generalmente, es nombrada como “administrador de empresas”. Al mismo tiempo, los

denominados empresarios corresponden a personas que no cuentan con un grado académico, pero sí con experiencia en el mundo empresarial.

Los datos de número de integrantes, IDP e IPM del total de empresas, se trabajaron a través de estadísticos descriptivos en cada periodo. Además de la confección de tablas, que indican información relevante de las variables estudiadas.

A continuación, se realizó la regresión lineal múltiple, las empresas fueron catalogadas según su industria en la clasificación del sitio web Damodaran, utilizando el múltiplo de valoración de empresas correspondiente a mercados emergentes, el cual es actualizado cada año.

Posteriormente, se calculó el valor empresa con las tres variables dependientes antes mencionadas, además de las variables de control que forman parte de la ecuación. Cabe destacar, que los modelos de regresión propuestos, son independientes entre sí, utilizando los datos recolectados de los cuatro años de estudio.

Modelo de regresión lineal múltiple

La información y resultados recolectados anteriormente, se agruparon en una tabla de datos de panel con los cuatro años de estudio. Se realizó pruebas estadísticas para realizar ajustes en el modelo de regresión, por problemas de heterocedasticidad se adecuó la variable dependiente de todas las regresiones, donde el valor empresa calculado previamente, fue reemplazado por el logaritmo natural del valor empresa, obteniéndose resultados de los modelos de regresión en rangos aceptables.

Las ecuaciones de regresión (1, 2 y 3) representan el logaritmo natural del valor de la empresa para cada múltiplo, así como el logaritmo natural del valor de la empresa promedio de los tres múltiplos antes descritos (Price to Book, Price to Sales y EV to EBITDA), ambos como variables dependientes. En estas ecuaciones, el número de integrantes, IPM, IDP, tamaño de la empresa y endeudamiento actúan como variables independientes.

$$\text{Log V.E Price to Book} = \beta + \beta * N^{\circ}\text{Integrantes} + \beta * \text{IDP} + \beta * \text{IPM} + \beta * \text{Tamaño} + \beta * \text{Endeudamiento} + e \quad (1)$$

$$\text{Log V.E Price to Sales} = \beta + \beta * N^{\circ}\text{Integrantes} + \beta * \text{IDP} + \beta * \text{IPM} + \beta * \text{Tamaño} + \beta * \text{Endeudamiento} + e \quad (2)$$

$$\text{Log V.E Ev to Ebitda} = \beta + \beta * \text{N}^\circ \text{Integrantes} + \beta * \text{IDP} + \beta * \text{IPM} + \beta * \text{Tamaño} + \beta * \text{Endeudamiento} + e \quad (3)$$

Finalmente, los datos tabulados se procesaron a través del software *IBM SPSS Statistics* para el cálculo de los coeficientes estandarizados y no estandarizados, de esta forma, a partir del valor del signo, se determinó si la variable influye o no en el valor empresa y cuanto es el nivel de impacto que cada variable posee. Las variables identificadas como relevantes fueron aquellas que presentaron al menos significancia del 10%.

Resultados

Composición de los CA de las empresas chilenas que conforman el IGPA

Las empresas chilenas que conforman al menos un año de la investigación correspondieron a 54. A continuación, la Tabla 2 presenta las principales características de la composición de los CA para cada año de estudio.

Tabla 2

Composición de los CA de las empresas del IGPA

Estadístico	2019			2020			2021			2022		
	N°	IPM	IDP									
Media	7,94	0,09	0,64	7,83	0,09	0,62	7,83	0,14	0,62	7,88	0,17	0,62
Mediana	7	0,11	0,67	7	0,11	0,57	7	0,14	0,59	7	0,14	0,59
Moda	7	0	0,57	7	0	0,57	7	0	0,71	7	0,14	0,71
Mínimo	5	0	0,33	5	0	0,29	5	0	0,22	5	0	0,30
Máximo	14	0,33	1	14	0,33	1	14	0,43	0,86	14	0,6	0,89
Varianza	1,90	0,01	0,03	1,93	0,01	0,03	1,93	0,02	0,03	1,94	0,02	0,02
Desviación												
Estándar	1,38	0,10	0,16	1,39	0,11	0,16	1,39	0,12	0,16	1,39	0,13	0,15

Fuente: Elaboración propia.

Al revisar los datos de forma cronológica, se observa una tendencia en el tamaño promedio de integrantes de los CA, el cual se mantiene cercano a 8 durante los cuatro años de estudio, el mínimo de integrantes es de 5 y el máximo de 14, con una varianza que fluctúa entre 1,9 y 1,94 y desviación estándar entre 1,38 y 1,39, lo que indica una dispersión baja. Esto se confirma al observar que tanto la mediana como la moda son 7.

El IPM es muy bajo para los años 2019 y 2020, considerando que la participación de la mujer en el CA es de apenas un 9%, no obstante, se observa un considerable aumento a 17% para el año 2022. Cabe señalar que, en los tres primeros años de estudio, la moda es 0, lo que da indicios de que la participación de la mujer en los CA es nula en una cantidad importante de las empresas estudiadas.

El IDP varía entre 0,64 y 0,62, lo que indica que la diversidad profesional en Chile es medianamente alta. Hecho respaldado por la baja varianza y desviación estándar de los datos.

En cuanto al tamaño de los CA por año, la Tabla 3 evidencia que la gran mayoría de empresas no financieras que cotizan en el IGPA, presentan CA de 7 integrantes, cifra superior al 52% durante los cuatro años de estudio, seguido por 9 miembros. Destacando la alta concentración de los dos tamaños antes mencionados, 43 de las 48 empresas presentes entre los años 2020 y 2022, tienen su directorio integrado por 7 o 9 miembros.

Tabla 3

Tamaño de los CA por año

Tamaño CA	2019		2020		2021		2022	
	N°	%	N°	%	N°	%	N°	%
5	1	1,96%	1	2,08%	1	2,08%	1	2,08%
6	0	0%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
7	27	52,94%	28	58,33%	28	58,33%	27	56,25%
8	2	3,92%	2	4,17%	2	4,17%	2	4,17%
9	19	37,25%	15	31,25%	15	31,25%	16	33,33%
10	1	1,96%	1	2,08%	1	2,08%	1	2,08%
11	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
12	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
13	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
14	1	1,96%	1	2,08%	1	2,08%	1	2,08%
Total	51	100%	48	100%	48	100%	48	100%

Fuente: Elaboración propia.

Tal como se muestra en la Tabla 3, se debe tener en consideración que la variación entre 2019 y 2020 es por cambios en la composición del IGPA, dado que, entre 2020 y 2022 se mantuvieron las mismas empresas, solo en un caso, en el año 2022 una empresa aumento de 7 a 9 sus integrantes en el CA.

Al analizar la cantidad de mujeres presentes en cada uno de los CA (Tabla 4), se evidencia una baja participación, aunque existe una tendencia a una mayor inclusión en los últimos años, reflejado en que el 2019 el 45,1 % de directorios no contaba con mujeres, cifra que se reduce a un 20,83% para 2022. De igual forma, se observa un crecimiento progresivo en los CA que cuentan con 2 o 3 mujeres, especialmente en este último caso, donde en 2022 el 14,58% cuenta con 3 participantes femeninas, cifra notoriamente superior al 1,96% del año 2019.

Tabla 4

Participación de mujeres en los CA por año

Mujeres en CA	2019		2020		2021		2022	
	N°	%	N°	%	N°	%	N°	%
0	23	45,10%	22	45,83%	16	33,33%	10	20,83%
1	20	39,22%	19	39,58%	17	35,42%	18	37,50%
2	7	13,73%	4	8,33%	11	22,92%	13	27,08%
3	1	1,96%	3	6,25%	4	8,33%	7	14,58%
Total	51	100%	48	100%	48	100%	48	100%

Fuente: Elaboración propia.

En la Tabla 5, se observa que los Ingenieros Comerciales corresponden a la profesión más frecuente en los CA durante el periodo de tiempo de estudio, con una representación cercana al 33%, seguido por los Ingenieros Civil Industriales, Ingenieros Civiles y Abogados, los cuales tienen una representación que ronda entre 11,5% y 13,4%. La quinta profesión con mayor reiteración pertenece a los empresarios. En tanto, las cinco profesiones antes mencionadas, concentran el 74,53% del total de participantes que conforman los CA.

Tabla 5

Profesiones más relevantes en los CA por año

Profesión	N°2019	N°2020	N°2021	N°2022	N° 2019-2022	%
Ingeniero Comercial	132	126	126	119	503	32,77%
Ingeniero Civil Industrial	52	53	52	49	206	13,42%
Ingeniero Civil	49	49	47	48	193	12,57%
Abogado	43	42	44	48	177	11,53%

Empresario	21	16	15	13	65	4,23%
Total 5 profesiones más frecuentes	297	286	284	277	1144	74,53%
Otras profesiones	108	90	92	101	391	25,47%
Total miembros CA	405	376	376	378	1535	100%

Fuente: Elaboración propia.

Resultados del modelo regresión lineal múltiple

Previo al análisis de los resultados de los coeficientes, se corroboró que los ajustes de los modelos de regresión se encuentren en rangos aceptables, al igual que las pruebas de autocorrelación, tal como se evidencia en la Tabla 6. Los valores de R^2 y R^2 ajustado, indican un ajuste de cada modelo en rangos razonables, siendo superior al 70% en las tres regresiones realizadas. Además, el test Durbin-Watson (DW) no identifica problemas de correlación serial, puesto que investigaciones previas como la de Salehi & Zimon (2021) sugieren un valor de ($1,5 < DW < 2,5$); por lo que, en todos los casos, se cumple esta condición.

Tabla 6

Ajuste del modelo y pruebas de autocorrelación

Modelo	R	R^2	R^2 ajustado	Durbin-Watson
Log Price to Book	0,902	0,813	0,808	1,730
Log Price to Sales	0,842	0,710	0,702	1,964
Log Ev to Ebitda	0,876	0,767	0,761	1,927

Fuente: Elaboración propia.

Los resultados de la regresión (Tabla 7) expresan que el número de integrantes es significativo al 1% y con una influencia positiva en el valor empresa, influyendo de manera moderada en la primera variable dependiente. Así, es posible confirmar la hipótesis 1, esto es, una mayor cantidad de integrantes en el CA favorece a la creación de valor. El IPM presenta una significancia del 5% y un efecto negativo en la regresión. Sin embargo, el coeficiente estandarizado es de poca cuantía, refutando la hipótesis 2. El resultado sugiere que una mayor participación de la mujer en el CA no tiene una influencia positiva en el valor de la empresa. El IDP tiene una significancia al 10% y un impacto positivo en la regresión, aunque su beta estandarizada es de baja magnitud. Dicho lo anterior, se corroboró la existencia de un signo positivo, es decir, a una mayor diversidad de profesiones en el CA se obtiene un impacto

positivo en el valor empresa. En cuanto a las variables de control, ambas son significativas al 1%, el tamaño de la empresa impacta positivamente, con el coeficiente estandarizado más alto. El endeudamiento presenta una implicancia negativa, considerado el segundo elemento de mayor relevancia.

Tabla 7

Valor empresa a través del múltiplo Price to Book

Modelo	Log V.E Price to Book 2019-2022	
	Beta No Estandarizado	Beta Estandarizado
Constante)	0,936** (0,039)	
Número de integrantes	0,096*** (0,001)	0,221
PM	-0,393** (0,015)	-0,078
DP	0,236* (0,077)	0,063
Tamaño	0,904*** (0,001)	0,798
Endeudamiento	-1,365*** (0,001)	-0,292

*** 1%, ** 5%, * 10% sign.

Fuente: Elaboración propia.

En términos estadísticos (Tabla 8), la mayoría de las variables explicativas presentan significancia a lo menos del 10%, con excepción del IDP. En el caso del número de integrantes, el coeficiente es positivo y tiene significancia estadística del 1%, además, el Beta estandarizado es moderado; por tanto, ratifica que existe una relación positiva entre el tamaño del CA y el valor empresa.

Con respecto al IPM el signo es negativo y tiene una significancia al 5%, el coeficiente estandarizado es de poca cuantía, se infiere objetar la hipótesis 2, una mayor participación de la mujer en el directorio parece no tener una influencia positiva en el valor de la empresa.

Por otro lado, no se puede validar la causalidad en el IDP, ya que cuenta con un nivel de significancia superior al 10%. En efecto, los resultados no permiten aceptar o rechazar la

hipótesis 3, pero refiriéndonos al coeficiente puro, indica una tendencia positiva a una mayor diversidad de profesiones en el CA.

Por último, es importante señalar, que las variables tamaño y endeudamiento, cuentan con significancia estadística al 1% y 10% respectivamente y el impacto es positivo en el primer caso y negativo para el endeudamiento. El coeficiente estandarizado de la variable tamaño es el que cuenta con mayor fuerza de la regresión, es probable que sea de mayor magnitud porque la variable dependiente está constituida por los ingresos por venta, entonces es esperable que las empresas con un mayor volumen de activos tengan más ventas.

Tabla 8

Valor empresa para el múltiplo Price to Sales, 2019-2022

Modelo	Log V.E Price to Sales 2019-2022	
	Beta No Estandarizado	Beta Estandarizado
(Constante)	-0,065 (0,914)	
Número de integrantes	0,110*** (0,001)	0,238
IPM	-0,426** (0,049)	-0,080
IDP	0,267 (0,132)	0,067
Tamaño	0,926*** (0,001)	0,766
Endeudamiento	-0,401* (0,062)	-0,075

*** 1%, ** 5%, * 10% sign.

Fuente: Elaboración propia.

La Tabla 9, expresa que, a diferencia de los casos anteriores, existen menos variables explicativas con altos niveles de significancia, destacando el número de integrantes, tamaño y endeudamiento, los cuales tienen al 1%, en contraste, el IPM y el IDP no cuentan con un nivel de significancia que permita validar la causalidad.

El número de integrantes ejerce una influencia positiva en el valor de la empresa, esto fundamentado en el signo del coeficiente de la regresión, mientras que, el coeficiente no

estandarizado indica una participación moderada en la regresión, ya que, es el tercer coeficiente de mayor relevancia. En consecuencia, se puede reafirmar que se evidencia una propensión positiva a un CA de mayor tamaño. Por otra parte, los coeficientes estandarizados del IPM y el IDP son de baja cuantía en la regresión; no obstante, los signos de la regresión reiteran la tendencia de los dos modelos anteriores, resultando negativo para el IPM y positivo para el IDP. Al igual que en los casos anteriores, el tamaño obtuvo un signo positivo, además es el coeficiente estandarizado de mayor valor. El endeudamiento, por su parte, resultó con un impacto negativo de menor cuantía.

Tabla 9

Valor empresa para el múltiplo Ev to Ebitda, 2019-2022

Modelo	Log V.E Ev to Ebitda 2019-2022	
	Beta No Estandarizado	Beta Estandarizado
(Constante)	-0,303 (0,587)	
Número de integrantes	0,070*** (0,001)	0,154
IPM	-0,117 (0,544)	-0,022
IDP	0,164 (0,320)	0,040
Tamaño	1,001*** (0,001)	0,830
Endeudamiento	-0,506*** (0,009)	-0,098

*** 1% , ** 5%, * 10% sign.

Fuente: Elaboración propia.

Discusión

La composición de los CA en Chile presenta algunas características a destacar, entre las que se encuentra que el promedio de integrantes es cercano a 7,9 debido a que casi el 90% de las empresas cuentan con 7 o 9 directores. La participación de la mujer es baja, siendo de un 9% en 2019, aunque se observa una tendencia a una mayor inclusión, visto que, en el año 2022, representan el 17% de los integrantes de los CA. El IDP es medianamente alto, fundamentado en que su media fluctúa entre 0,62 y 0,64 en cada año de estudio, indicando una

propensión a la heterogeneidad de profesiones.

Estas características estructurales de los CA chilenos, tienen similitudes con los hallazgos de otras investigaciones en Latinoamérica. En relación a la participación femenina, a pesar de los esfuerzos realizados en los últimos años, sigue siendo baja, aunque ha habido un incremento estadísticamente significativo en comparación con estudios previos como los de Arenas et al. (2020), Arévalo et al. (2020) y Rosas et al. (2023), en los cuales la presencia de mujeres en los CA era inferior al 10%. Además, las áreas de formación profesional más frecuentes entre los directores en Chile coinciden con el estudio de Cruzat et al. (2021) realizado con empresas bursátiles de Brasil, destacando áreas como ingeniería, administración y derecho.

Los resultados expresan que el número de integrantes es la variable independiente con mayor incidencia, teniendo un alto grado de significancia en los tres modelos de regresión, por lo que, confirma la primera hipótesis de investigación, existiendo una relación positiva entre el tamaño del CA y el valor económico. Esto encuentra su fundamento, en que un mayor intercambio de información, mejora la eficiencia del directorio (Lehn et al., 2009). A pesar de eso, se debe relevar que la gran mayoría de directorios presentan 7 o 9 integrantes. En este mismo sentido, posiblemente en algún punto agregar un consejero más podría causar un efecto contrario, como es el caso de las investigaciones de Pucheta (2015) y King et al. (2018).

En el caso del Índice de Participación de la Mujer, existe una relación negativa con la creación de valor en los tres modelos de regresión aplicados; aunque cuando el logaritmo natural es calculado por el *Price to Book* y *Price to Sales*, presentan significancia estadística, pero en el caso del Logaritmo del *Ev to Ebitda* esta se encuentra fuera de los rangos aceptables, además los coeficientes estandarizados exponen una baja incidencia de la variable IPM en la regresión. En efecto, esto nos señala que los resultados deben ser analizados con precaución. Si bien exponen una tendencia negativa, esto se podría explicar por un cierto sesgo por la infrarrepresentación femenina en los CA. Los resultados en términos de participación son comparables con la investigación de Rosas et al. (2023) quienes argumentan que una baja participación femenina podría llevar a una sobreestimación de los efectos positivos de la diversidad de género, según la metodología utilizada.

Respecto al IDP, existe un impacto positivo con la creación de valor empresarial, pero es importante señalar que corresponde a la variable con menos significancia estadística, correspondiendo al 10% en la variable *Price to Book* y en las otras dos regresiones no cuenta

con significancia estadística que demuestre causalidad. Los coeficientes estandarizados de igual forma exhiben una baja influencia en el valor empresa. Centrándose exclusivamente en el signo, los resultados van en concordancia con algunas investigaciones previas, las cuales explicitan una tendencia positiva, como es el caso de Bantel (1993), el cual expone que el beneficio de la diversidad profesional se observa en distintos sectores industriales.

Conclusiones

En relación al número de integrantes, el coeficiente es positivo y tiene significancia estadística del 1%, además, el Beta estandarizado es moderado; por tanto, ratifica la hipótesis 1, la cual señala que existe una relación positiva entre el tamaño del CA y el valor empresa. Con respecto al IPM, el signo es negativo y tiene una significancia al 5%. Además, el coeficiente estandarizado es de poca cuantía, lo que infiere objetar la hipótesis 2: una mayor participación de la mujer en el directorio parece no tener una influencia positiva en el valor de la empresa. Por otro lado, no se puede validar la causalidad en el IDP, dado que cuenta con un nivel de significancia superior al 10%. En efecto, los resultados no permiten aceptar o rechazar la hipótesis 3, pero refiriéndonos a la variable de control tamaño de la empresa, es la que tiene una mayor incidencia en los tres modelos de regresión planteados.

Mientras que, como se mencionó anteriormente, solo la variable número de integrantes, presenta una cuantía media en el valor empresa. Por otro lado, los resultados exponen que las variables participación de mujeres y la diversidad profesional, en el CA no parecen tener una influencia mayor en los resultados de la empresa, si esto es así, el valor empresa está condicionado por el tamaño de la empresa y otras variables que no son explicadas por la composición del CA.

Esta investigación no se encuentra exenta de limitaciones, la principal es el periodo de estudio, ya que, las empresas que forman parte de la muestra, pudieron verse afectadas por la crisis social que ocurrió en Chile en el último trimestre del año 2019, la pandemia de COVID-19 que afectó fuertemente las economías globales durante los años 2020 y 2021, mientras que, en el 2022 aún seguían las repercusiones económicas de la pandemia, con mayores tasas de inflación, tasas de interés, entre otras.

Para finalizar, como futuras líneas de investigación, se puede mencionar la idea de crear variables *dummy* para categorizar la participación de la mujer, incluyendo la cantidad de directoras en cada CA. Además, aplicar este mismo tipo de variable en la diversidad profesional, creando dos categorías a los miembros del CA, los que cuentan con estudios de

postgrado y los que no los poseen.

Consideraciones éticas

El presente estudio no requirió de aval de un Comité de Ética o Bioética, dado que no utilizó ningún recurso vivo, agente, muestra biológica o datos personales que representen algún riesgo sobre la vida, el ambiente o los derechos humanos.

Conflicto de interés

Todos los autores realizaron aportes significativos al documento y declaran que no existe ningún conflicto de interés relacionado con este artículo.

Declaración de contribución de los autores

Felipe Muñoz Chávez: Conceptualización; Análisis Formal Investigación; Redacción; Revisión y edición.

Andrea King Domínguez: Conceptualización; Metodología; Investigación; Redacción; Revisión y edición.

Rosa Martha Ortega Martínez: Investigación; Redacción; Revisión y edición.

Luis Améstica Rivas: Conceptualización; Metodología; Redacción; revisión y edición; Supervisión.

Fuente de Financiación

Investigación financiada con recursos propios de los autores.

Referencias

- (1) Ahmed, K., Hossain, M. & Adams, M. (2006). The effects of board composition and board size on the informativeness of annual accounting earnings. *Corporate Governance: An International Review*, 14(5), 418–431. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2006.00515.x>
- (2) Améstica, L., King, A., Moraga, V. y Romero, R. (2021). Influencia del directorio en el desempeño del Mercado Integrado Latinoamericano. *Revista Finanzas y Política Económica*, 13(1), 225-251. <https://doi.org/10.14718/revfinanzpolitecon.v13.n1.2021.10>
- (3) Arenas, F., Santander, V. y Campos, R. (2020). La incidencia de la diversidad en el

- funcionamiento del consejo de administración en Chile, período 2015-2017. *Journal Globalization, Competitiveness and Governability*, 14(2), 34–49. <https://doi.org/10.3232/GCG.2020.V14.N2.01>
- (4) Arévalo, M., Acuña, A. y King, A. (2020). Composición del consejo de administración y desempeño financiero en mercados emergentes de América Latina: evidencia para Brasil, Chile y México. *Estudios Gerenciales*, 36(156), 272–287. <https://doi.org/10.18046/j.estger.2020.156.3739>
- (5) Bantel, K. A. (1993). Strategic Clarity in Banking: Role of Top Management-Team Demography. *Psychological Reports*, 73(3), 1187–1201. <https://doi.org/10.2466/pr0.1993.73.3f.1187>
- (6) Barroso, C., Villegas, M. y Pérez, L. (2010). ¿Son efectivos los consejos de administración? la eficacia del consejo y los resultados de la empresa. *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de La Empresa*, 16(3), 107–126. [https://doi.org/10.1016/S1135-2523\(12\)60037-9](https://doi.org/10.1016/S1135-2523(12)60037-9)
- (7) Bøhren, Ø. & Strøm, R. Ø. (2007). Aligned, Informed, and Decisive: Characteristics of Value-Creating Boards. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.966407>
- (8) Bonn, I., Yoshikawa, T. & Phan, P. (2004). Effects of board structure on firm performance: a comparison between Japan and Australia. *Asian Business & Management*, 3, 105–125. <https://doi.org/10.1057/palgrave.abm.9200068>
- (9) Briano, G. & Rodríguez, L. (2016). Corporate governance ratings on listed companies: An institutional perspective in Latin America. *European Journal of Management and Business Economics*, 25(2), 63–75. <https://doi.org/10.1016/j.redeen.2016.01.001>
- (10) Campbell, K. & Mínguez, A. (2008). Gender diversity in the boardroom and firm financial performance. *Journal of Business Ethics*, 83(3), 435–451. <https://doi.org/10.1007/s10551-007-9630-y>
- (11) Cox, T. H. & Blake, S. (1991). Managing cultural diversity: implications for organizational competitiveness. *Academy of Management Perspectives*, 5(3), 45–56. <https://doi.org/10.5465/ame.1991.4274465>
- (12) Cruzat, C., King, A. y Améstica, L. (2021). Desempeño financiero y tipología de profesionales en directorios de empresas brasileñas. *Podium*, 39, 121–138. <https://doi.org/10.31095/podium.2021.39.8>
- (13) Darmadi, S. (2013). Board members' education and firm performance: evidence from a developing economy. *International Journal of Commerce and Management*, 23(2), 113–135. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/10569211311324911>

- (14) Erhardt, N. L., Werbel, J. D. & Shrader, C. B. (2003). Board of director diversity and firm financial performance. *Corporate Governance*, 11(2), 102–111. <https://doi.org/10.1111/1467-8683.00011>
- (15) Fernández, C., Pathan, S. & Durand, R. (2024). Do women directors impact the cost of bank financing? Evidence from Australia. *Revista de Contabilidad-Spanish Accounting Review*, 27(1), 110–129. <https://doi.org/10.6018/rccsar.478341>
- (16) Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- (17) Jianakoplos, N. & Bernasek, A. (1998). Are women more risk averse? *Economic Inquiry*, 36(4), 620–630. <https://doi.org/10.1111/j.1465-7295.1998.tb01740.x>
- (18) King, A., Améstica, L., Moraga, V. y Arévalo, M. (2018). Influencia del consejo de administración en el desempeño de las empresas chilenas. *Opción*, 34(87), 50–71.
- (19) Lakatos, Z. (2020). Do larger boards improve shareholder value creation? - Effects of the board size on business performance in Eastern Central Europe. *Society and Economy*, 42(3), 245–279. <https://doi.org/10.1556/204.2020.00007>
- (20) Lehn, K. M., Patro, S. & Zhao, M. (2009). Determinants of the size and composition of us corporate boards: 1935-2000. *Financial Management*, 38(4), 747–780. <https://doi.org/10.1111/j.1755-053X.2009.01055.x>
- (21) Merendino, A. & Melville, R. (2019). The board of directors and firm performance: empirical evidence from listed companies. *Corporate Governance*, 19(3), 508–551. <https://doi.org/10.1108/CG-06-2018-0211>
- (22) Ministerio de Economía. (2024). *Ley Más Mujeres en los Directorios*, Boletín 15516-34. <https://www.economia.gob.cl/2024/08/28/proyecto-de-ley-mas-mujeres-en-directorios-fue-aprobado-y-sera-votado-en-la-sala-de-la-camara-de-diputadas-y-diputados.htm>
- (23) Murray, A. I. (1989). Top management group heterogeneity and firm performance. *Strategic Management Journal*, 10, 125-141. <https://doi.org/10.1002/smj.4250100710>
- (24) Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico [OCDE]. (2016), *Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20*, Éditions OCDE. <http://dx.doi.org/10.1787/9789264259171-es>
- (25) Pavić, T., Aleksic, A. & Pejic, M. (2018). Measuring the impact of board characteristics on the performance of Croatian insurance companies. *International Journal of Engineering Business Management*, 10, 1–13.

<https://doi.org/10.1177/1847979018765864>

- (26) Pereira, V. & Filipe, J. (2022). Board Members' Educational Background and Financial Performance: Evidence from Eurozone Banks. *Journal of Central Banking Theory and Practice*, 11(3), 203–227. <https://doi.org/10.2478/jcbtp-2022-0030>
- (27) Proença, C. & Neves, M. E. (2022). Determinants of Iberian companies' performance: corporate boards and the nonlinearity of gender diversity. *Gender in Management*, 37(7), 912-932. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/GM-10-2021-0304>
- (28) Pucheta, M. (2015). El papel del Consejo de Administración en la creación de valor en la empresa. *Revista de Contabilidad*, 18(2), 148–161. <https://doi.org/10.1016/j.rcsar.2014.05.004>
- (29) Romano, G. & Guerrini, A. (2014). The effects of ownership, board size and board composition on the performance of Italian water utilities. *Utilities Policy*, 31, 18–28. <https://doi.org/10.1016/j.jup.2014.06.002>
- (30) Rosas, B., Demmler, M. y Razo, L. (2023). Diversidad de género y desempeño financiero en empresas bursátiles mexicanas. *Retos*, 13(25), 151–167. <https://doi.org/10.17163/ret.n25.2023.10>
- (31) Salehi, M. & Zimon, G. (2021). The effect of intellectual capital and board characteristics on value creation and growth. *Sustainability*, 13(13). <https://doi.org/10.3390/su13137436>
- (32) Simons, T. & Pelled, L. H. (1999). Understanding executive diversity: more than meets the eye. *Human Resource Planning*, 22(2), 49-51.
- (33) Smith, N., Smith, V. & Verner, M. (2006). Do women in top management affect firm performance? A panel study of 2,500 Danish firms. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 55(7), 569–593. <https://doi.org/10.1108/17410400610702160>
- (34) Torres, S. y Correa, D. (2021). Impacto del gobierno corporativo en el valor de las empresas latinoamericanas: evidencia desde el MILA. *Suma de Negocios*, 12(26), 73–82. <https://doi.org/10.14349/sumneg/2021.v12.n26.a8>
- (35) Treepongkaruna, S., Kyaw, K. & Jiraporn, P. (2024). ESG controversies and corporate governance: Evidence from board size. *Business Strategy and the Environment*, 1–15. <https://doi.org/10.1002/bse.3697>
- (36) Verona, M. y Fuertes, W. (2020). Análisis de la presencia de mujeres en el consejo de administración y en la alta dirección en el periodo 2015-2017 en las empresas cotizadas en la Bolsa española. *Trascender, Contabilidad y Gestión*, (14), 17–37. <https://doi.org/10.36791/tcg.v0i14.81>