



UADY
UNIVERSIDAD
AUTÓNOMA
DE YUCATÁN

Revista de Economía

Facultad de Economía • Universidad Autónoma de Yucatán

Influencia del Sexo de los Directores Generales en el Perfil de Riesgo, el Desempeño Financiero y la Estructura de Capital de la Empresa: Una Revisión de Literatura - Influence of CEO Sex on the Risk Profile, Financial Performance and Capital Structure of the Company: A Literature Review

Beatriz Rosas Rodríguez¹ Michael Demmler²

Resumen

En la economía conductual se reconoce que existen diferencias entre los agentes que toman decisiones, de acuerdo a diferentes características y contextos. Es por ello que las finanzas empresariales conductuales se han interesado en conocer el efecto del sexo en la toma de decisiones de la alta dirección. El objetivo de esta investigación es realizar una revisión de literatura narrativa de tres principales áreas de estudio: perfil de riesgo, desempeño financiero y estructura de capital. Se encuentra que, aunque se tienen posturas sobre el sexo y el perfil de riesgo, aún existe una laguna del conocimiento en las investigaciones sobre desempeño y estructura de capital en las empresas.

Palabras clave: perfil de riesgo, desempeño financiero, estructura de capital, diferencias por sexo.
Classification JEL: G32, G41, L20, G30.

Abstract

Behavioral economics recognizes that there are differences between the agents that make decisions, according to different characteristics and contexts. That is why behavioral business finance has been interested in knowing the effect of sex on top management decision making. The aim of this research is to conduct a narrative literature review of three main areas of study: risk profile, financial performance, and capital structure. It is found that, although there is a position on gender and the risk profile, there is still a gap in knowledge in research on performance and capital structure in companies.

Keywords: risk profile, financial performance, capital structure, sex differences.
JEL Classification: G32, G41, L20, G30.

1- Facultad de Contaduría y Administración. Universidad Autónoma de Querétaro, México.

Correo electrónico: beatriz.rosas@uaq.mx ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-3093-7075>

2- Facultad de Contaduría y Administración. Universidad Autónoma de Querétaro, México.

Correo electrónico: michael.demmler@uaq.mx ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-1629-5814>



RECEPCIÓN: 8 de junio de 2020 ACEPTACIÓN: 26 de septiembre de 2020
REVISTA DE ECONOMÍA: Vol. 38- Núm 96 ENERO A JUNIO DE 2021: Págs. 47-70

e-ISSN: 2395-8715

<http://www.revista.economia.uady.mx/index.php/reveco>

Esta obra está bajo una licencia de Creative Commons Atribución-NoComercial-CompartirIgual 4.0 Internacional. (CC BY-NC-SA 4.0)

<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0>

1. Introducción

La economía conductual nació a mediados del siglo pasado, representó un cambio de paradigma para los estudiosos de la economía y trajo consigo varios cambios en el entendimiento que la ciencia económica clásica había dado por tantos siglos. La premisa de la economía conductual es la irracionalidad de los agentes económicos y la forma en la que no todos piensan exactamente con la finalidad de maximización de utilidades. Este nuevo enfoque abrió paso a diferentes investigaciones sobre las diferencias en el comportamiento de los agentes y lo que las causa, como las diferencias.

En la economía conductual se reconoce que existen diferencias entre los agentes que toman decisiones, de acuerdo a su educación, cultura, experiencia, edad e incluso hasta sexo. O bien, las personas se comportan de diferentes maneras en diferentes momentos y contextos (Termin, 1980). Por ejemplo, Kahneman y Tversky (1979) mostraron que las personas pueden ser adversos al riesgo. Respecto a las diferencias en el comportamiento debido al sexo, estudios encontraron que hombres y mujeres difieren en las percepciones del dinero (Prince, 1993), la forma de ahorrar (Sunden y Surette, 1998; Talaga y Beehr, 1995) y en sus perfiles de riesgo (Powell y Ansic, 1997). Además, (Faccio, Marchica y Mura, 2016; Fisher y Yao, 2017; Croson y Gneezy, 2009; Marianne, 2011; Mittal y Vyas, 2009, Eckel y Grossman, 2002; Tsai, 2018) han demostrado que las mujeres son más adversas al riesgo, tienen menor confianza que los hombres y suelen ser más conservadoras.

Las diferencias entre hombres y mujeres no sólo tienen una implicación social, al reducir la inclusión e igualdad de oportunidades, tiene una implicación macroeconómica porque representa un costo económico; de acuerdo con Woetzel (2015) para 2025 la inequidad entre hombres y mujeres podría dejar de generar 12 trillones de dólares al crecimiento global de manera anual, monto similar a la suma del Producto Interno Bruto de Japón, Alemania y Estados Unidos. Por ejemplo, en el área laboral, a medida que se sube de puesto laboral se toman más decisiones administrativas y financieras, por esto y por el objetivo que tienen los directores de maximizar el valor de la empresa, son importantes los sesgos que los directores generales tienen al tomar decisiones.

Con el paso del tiempo, las investigaciones de economía conductual se trasladaron hacia las finanzas, a través de las finanzas conductuales y se ha enfocado a estudiar aquellas anomalías provocadas por sesgos de comportamiento que afectan las decisiones financieras de los agentes expertos en finanzas. Es por ello que, los estudios sobre diferencias de sexo en la economía conductual y en las finanzas conductuales se han enfocado en la toma de decisiones de los accionistas y del director de las empresas, o bien, las anomalías en los mercados y en las empresas. En el segundo rubro, los tres temas que más se han estudiado son la toma de decisiones respecto al riesgo, el desempeño financiero y la estructura de capital de la empresa, donde existen diferencias en las decisiones tomadas por directores y directoras, que no necesariamente afectan de forma negativa una empresa, sino que, por el contrario, pueden ser características que evitan comportamientos de exceso de confianza para tomar decisiones demasiado riesgosas para las corporaciones.

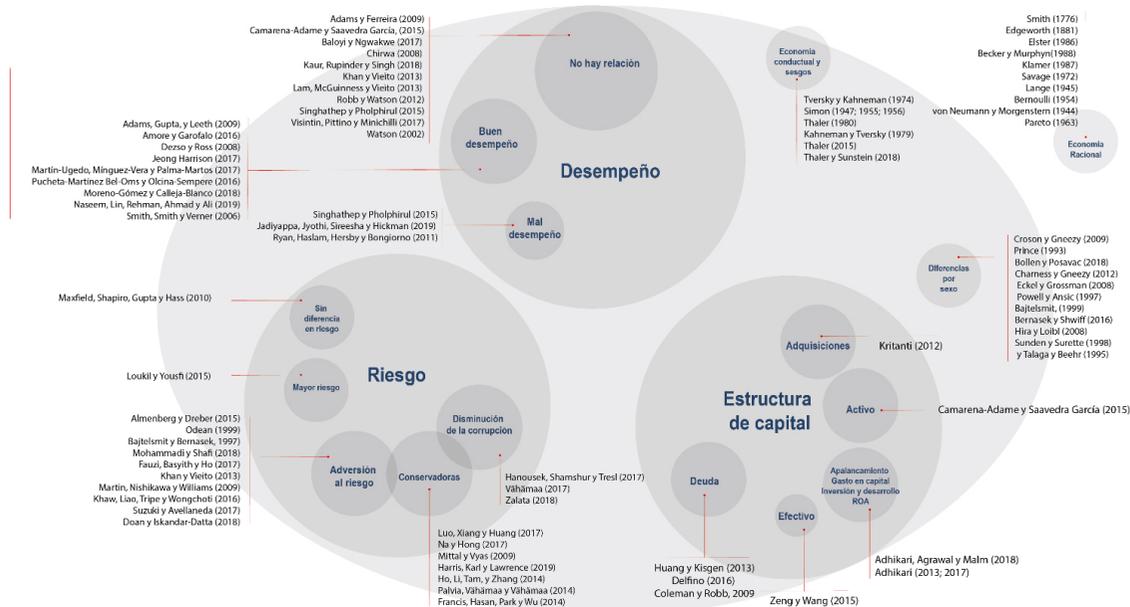
El objetivo de este documento es presentar una revisión narrativa de literatura referente a la influencia del sexo de los directores generales de las empresas en el perfil de riesgo y la toma de decisiones sobre el desempeño financiero y la estructura de capital de las empresas. Se encontró que existen lagunas del conocimiento sobre el efecto del género del director en la estructura de capital y el desempeño de la empresa.

La estructura de este documento se conforma de la siguiente manera: en la primera sección se revisa brevemente la teoría clásica de la utilidad y se comentan los inicios de la teoría conductual, en la segunda sección se repasan las investigaciones sobre diferencias de sexo, para posteriormente adentrarse a las investigaciones sobre tales diferencias en el campo de las finanzas, enfocándose principalmente hacia los tres temas en los que se han dirigido tales investigaciones: perfil de preferencia de riesgo, estructura de financiamiento y desempeño financiero. Al final del documento se presentan conclusiones sobre esta revisión documental de la teoría.

2. Metodología

En este documento se realizó una revisión narrativa de literatura existente sobre la influencia de que el director general de la empresa sea hombre o mujer en la toma de decisiones de las empresas, específicamente respecto a tres dimensiones: al riesgo, la estructura de capital y el desempeño financiero empresarial. Una revisión de la literatura narrativa o tradicional es un análisis exhaustivo, crítico y objetivo del conocimiento actual sobre un tema y ayuda a identificar patrones y tendencias en la literatura con el fin de determinar lagunas o inconsistencias en el conocimiento (Onwuegbuzie y Frels, 2016).

Figura 1. Dimensiones de la revisión de literatura.



Fuente: Elaboración propia con base en la literatura consultada

Para ello se realizó una búsqueda estructurada de artículos académicos indexados en Clarivate y Google Scholar. Se utilizaron los criterios: “sex differences in decision making”, “gender differences in decision making”, “gender differences in corporate financial decision, risk attitudes”, “gender differences in corporate financial decisions”, “gender differences in corporate financial performance”, “gender differences in capital structure”. La Figura 1, ilustra sobre los artículos encontrados y los autores en cada una de las dimensiones de la revisión de literatura realizada.

3. Economía y sesgos conductuales

La economía clásica se fundamenta en que los seres humanos tomamos decisiones de forma racional; esto es, las decisiones se toman de manera fría y tratando de obtener el máximo beneficio, y es esta su primicia: la maximización de la utilidad. En un principio, el padre de la economía, Smith (1776) aclaró que la benevolencia del hombre no es lo que lo impulsa al intercambio de bienes, lo hace porque sabe que se beneficiará del intercambio. Más adelante, Edgeworth (1881) afirmó que el principio que rige la economía es que cada agente se mueve solo por interés propio. De acuerdo con Elster (1986) las explicaciones racionales del comportamiento humano nacieron en 1870 cuando la revolución marginalista de la teoría económica permitió la formulación de costos y beneficios de los usos alternativos de los recursos.

La racionalidad es una técnica de optimización que consiste en elegir la mejor alternativa entre las oportunidades percibidas que permite maximizar la utilidad en el tiempo (Becker y Murphy, 1988; Klamer, 1987; Savage, 1972). Así que las elecciones se consideran racionales si se explican con una relación de preferencias (Sen, 1977) y se pueden predecir a través de la lógica y las matemáticas (Lange, 1945). Así mismo, el concepto de racionalidad, utilidad y riesgo surgen de la teoría de la utilidad esperada, el concepto de utilidad y riesgo se remonta la Paradoja de San Petersburgo resuelta por Bernoulli (1954) y más adelante, von Neumann y Morgenstern (1944) y los axiomas de la teoría de la utilidad.

Para referirse a un agente que actúa de manera racional los economistas han usado el término *homo economicus*. El *homo economicus* es un ser abstracto, sin pasiones, sin sentimientos y que en todas las cosas busca el máximo placer y se preocupa por sí mismo y por sus necesidades (Pareto, 1963), así que las interacciones sociales ocurren cuando afectan su consumo final y riqueza (Gintis, 2000). Esto quiere decir que, de acuerdo con la teoría clásica, el ser humano no solo es un ser pensante, sino que piensa como economista.

A mediados del siglo pasado, las investigaciones sobre economía conductual comenzaron a refutar el principio de racionalidad de la teoría económica clásica y esta rama de la economía fue la precursora en evidenciar que no todas las personas son ordenadores computacionales que calculan la utilidad de cada posible curso de acción (Coates, 2012), sino que los seres humanos no pensamos de la misma forma. Esto quiere decir que, en cierta medida, se rechazó el principio de racionalidad, aquel que había regido en la discusión sobre el comportamiento de los agentes económicos. Fue así que el *homo economicus* volvió a ser un *homo sapiens* con sesgos cognitivos al tomar decisiones; pues ciertamente, Smith (1759) varios siglos atrás, se había percatado de que hay elementos en la naturaleza humana que lo hacen interesarse por los demás, y que el hombre lucha constantemente contra las pasiones y tormentos como el temor y la ansiedad.

Los estudios conductuales comenzaron con Tversky y Kahneman (1974), pero varios años antes en el campo organizacional (Simon, 1947; 1955; 1956) ya afirmaba que el ser humano no actúa de manera completamente racional. En la teoría de la racionalidad limitada Simon enfatiza que un agente económico no es por completo racional, porque para los agentes individuales las capacidades están limitadas por la percepción, el poder lógico y la capacidad económica. Esto es, que las personas carecen de capacidad cognitiva para resolver problemas complejos en todo momento (Simon, 1947; Thaler, 1980).

Tversky y Kahneman (1974) formularon que existen tres principales sesgos heurísticos en la toma de decisiones de las personas: la representatividad, la disponibilidad y el anclaje. El *sesgo de representatividad* se refiere a realizar juicios basándose en estereotipos. El *sesgo de disponibilidad* es la tendencia de las personas a determinar la probabilidad de un evento de acuerdo con la facilidad de recordar casos similares (Tversky y Kahneman, 1974). El *sesgo de anclaje* es cuando las personas resuelven problemas dando más importancia a la información inicial que suele estar relacionada con la respuesta final (Campbell y Sharpe, 2009). El término heurística abarca procesos innatos y automáticos y reglas prácticas aprendidas o seleccionadas conscientemente (Hirshleifer, 2015). Lo cual supone que las personas confían en un número limitado de principios heurísticos para simplificar juicios de probabilidad complejos, y aunque estas heurísticas pueden funcionar bien en algunos contextos, en otros provocan graves errores (Laibson y Zeckhauser, 1998).

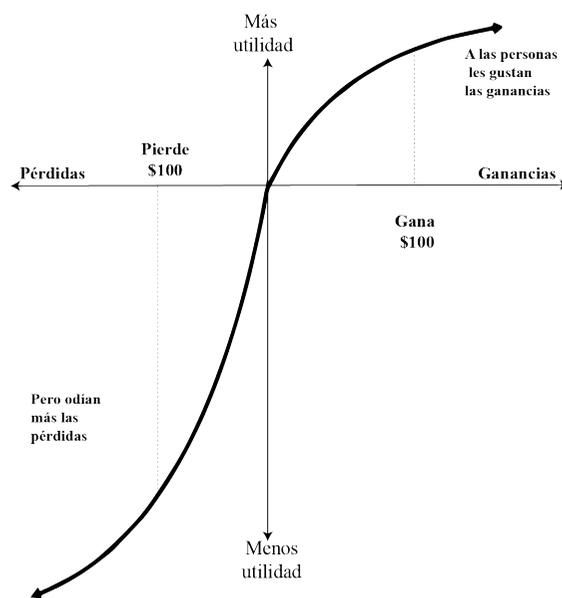
Con el conocimiento de los sesgos cognitivos y a través de experimentos realizados, Kahneman y Tversky (1979) formularon la teoría de la perspectiva, en la que suponen que, contrario a la teoría de la utilidad esperada: las personas no distinguen los estados finales, sino los cambios de un estado a otro. Por ejemplo, los cambios en el nivel de la riqueza respecto a un nivel previo, o bien, cambios en el bienestar.

La función de valor propuesta por Kahneman y Tversky (1979), está definida sobre las desviaciones respecto al punto de referencia, la intersección de los ejes. Por lo tanto, el valor debe tratarse como una función en dos argumentos: la posición en la cual se encuentra, que sirve como punto de referencia, y la magnitud del cambio (positivo o negativo) respecto de ese punto de referencia (Kahneman y Tversky, 1979). Como se observa en la Figura 2, en la zona de ganancias las personas son adversas al riesgo, y la función es cóncava –con cada unidad más de ganancias el incremento en el valor es menor–. En la zona de pérdidas las personas muestran atracción por el riesgo y la función es convexa –con cada unidad más de pérdida, la disminución del valor es menor–. Thaler (2015) supuso que el hecho de que el dolor de una pérdida sea mayor al placer por una ganancia, aunque se trate de un mismo valor monetario, se llama aversión a la pérdida. Así que, bajo un panorama de ganancias las personas son adversas al riesgo y prefieren la certidumbre; mientras que, bajo un panorama de pérdidas, buscan el riesgo, aunque conlleve incertidumbre.

Además de los sesgos de representatividad, de disponibilidad y de anclaje, otros sesgos en la toma de decisiones fueron agregados por Shefrin (2002) y los clasificó en sesgos heurísticos y sesgos dependientes del marco. Los primeros, son aquellos que ocurren por la creencia en las reglas generales que llevan a errores sistemáticos, mientras que en los sesgos dependientes del marco se refieren a que la forma en que se toman las decisiones. Entre estos se encuentran: el

exceso de confianza, el arrepentimiento, la contabilidad mental, el encuadre, el comportamiento de rebaño y el sesgo de status quo. A continuación, se presentan algunas investigaciones realizadas sobre las diferencias en la conducta de hombres y mujeres.

Figura 2. Función de valor de la teoría prospectiva



Fuente: Kahneman y Tversky (1979).

3.1. Diferencias por sexo y economía conductual

Como se ha afirmado, la economía conductual surgió como un cambio de paradigma para describir el comportamiento de las personas dejando un lado la creencia del hombre económico. Con la economía conductual se ha descubierto que la mayoría de los seres humanos están muy ocupados para estar analizándolo todo, así que al emitir juicios diarios utilizamos reglas básicas (Thaler y Sunstein, 2018). En el campo de las finanzas se encontraron aplicaciones en la vida diaria que refutaron el postulado de racionalidad, debido a los sesgos que tanto expertos en finanzas como cualquier tipo de persona tienen al tomar decisiones.

En los últimos años el número de investigaciones para conocer las diferencias en el pensamiento y la toma de decisiones de los individuos se han incrementado, y uno de los temas que ha interesado es saber si existen diferencias en la forma en la que las decisiones se toman al ser hombre o mujer. Estas diferencias se han encontrado en diferentes áreas, y es posible se deban a las diferentes preferencias de mujeres y hombres (Croson y Gneezy, 2009). Por ejemplo, Prince (1993) examinó las diferencias en la forma en que los hombres y mujeres ven al dinero y encuentra que mientras los hombres lo vinculan al poder, las mujeres lo asocian al aprecio, además de que las segundas son más propensas a sentimientos de envidia.

En la literatura de las finanzas conductuales, las investigaciones sobre diferencias de sexo se han enfocado en la toma de decisiones en el día a día, bajo determinadas situaciones y en ambientes empresariales. Al respecto, Bollen y Posavac (2018), Charness y Gneezy (2012) Eckel y Grossman (2008) y Powell y Ansic (1997) realizaron experimentos para conocer las diferencias en la preferencia al riesgo entre hombres y mujeres. Bajtelsmit, (1999), Bernasek y Shwiff (2016), Hira y Loibl (2008), Sunden y Surette, (1998) y Talaga y Beehr (1995) condujeron estudios para conocer las diferencias de toma de decisiones con respecto al futuro, como diferencias en planes de ahorro y de retiro, pensiones o inversión.

Sin embargo, han existido críticas respecto al uso de la investigación experimental para conocer las diferencias en la toma de decisiones financieras entre hombres y mujeres, principalmente porque se usan muestras de personas que no son expertas en finanzas (Beckmann y Menkhoff, 2008), como estudiantes o amas de casa. Es por ello que, Bollen y Posavac (2018) y Olsen y Cox (2010) investigaron en Estados Unidos, Alemania e Italia si la formación y la experiencia dominan al sexo y encontraron que, a pesar de la experiencia, las mujeres se rehúsan a la competencia y son más adversas al riesgo, y que las mujeres ponderan los atributos de riesgos como posibilidad de pérdida y ambigüedad más que los hombres. Por su parte, los estudios de Babalos, Caporale, y Philippas (2015) y Wolfers (2006) no encontraron diferencias en los rendimientos y riesgos en los fondos administrados por hombres y mujeres.

Respecto a las investigaciones en ambientes empresariales, Eagly, Karau y Makhijani (1995) analizaron la efectividad de hombres y mujeres en los roles de liderazgo y encuentran que los hombres son más efectivos que las mujeres. Además, Beckmann y Menkhoff (2008) mostraron evidencia de que las mujeres evitan participar en comportamientos competitivos, respecto a los hombres (véase también, Croson y Gneezy, 2009; Marianne, 2011).

La literatura científica sobre la diferencia en la toma de decisiones financieras ha encontrado un consenso en que en la gran mayoría de entornos y tareas las mujeres son más adversas al riesgo que los hombres (Faccio, Marchica y Mura, 2016; Fisher y Yao, 2017; Croson y Gneezy, 2009; Marianne, 2011; Mittal y Vyas, 2009) y que aunque hombres y mujeres tienen exceso de confianza, los hombres son por lo general más confiados que las mujeres (Barber y Odean, 2001; Lundeberg, Fox y Punócohar, 1994; Pulford y Colman, 1997).

Se cree que las mujeres son más adversas al riesgo en promedio que los hombres (Croson y Gneezy, 2009; Eckel y Grossman, 2002; Tsai, 2018), y que la brecha de tolerancia de riesgo aumenta con la presión (Xie, Page y Hardy, 2017). Probablemente debido a que los hombres perciben las situaciones de riesgo como retos en los que deciden participar, mientras que las mujeres las perciben como amenazas que deben evitar (Arch, 1993; Mittal y Vyas, 2009). Otros autores suponen la existencia de más factores que influyen en la aversión al riesgo como: el nivel educativo (Hibbert, Lawrence y Prakash, 2013), la experiencia (Beckmann y Menkhoff, 2008), la edad (Byrnes, Miller y Schafer, 1999)– e incluso hasta la nacionalidad (Mittal y Vyas, 2009). Se han encontrado diferencias entre cómo toman decisiones mujeres de diferentes grupos étnicos; un ejemplo es el llamado, efecto personas blancas; esto es, que hay una diferencia de sexo entre los blancos, pero no entre ningún otro grupo étnico. Sin embargo, una desventaja es que estos estudios pueden causar sesgos culturales (Croson y Gneezy, 2009).

En la siguiente sección se describen con detalle las investigaciones sobre diferencias entre mujeres y hombres realizadas en el campo de las finanzas corporativas y empresariales conductuales. Al respecto, existen tres temas principales en los cuales se han enfocado: los perfiles de preferencia al riesgo, el desempeño financiero y la estructura del capital de las empresas.

3.1.1. Influencia en que una mujer sea directora

Las investigaciones sobre directores en las finanzas empresariales resultan interesantes por la poca representación que tienen las mujeres en este campo. Por un lado, Doan y Iskandar-Datta (2018) así como Lee y James (2007) encontraron que los inversionistas responden menos favorablemente al nombramiento de directores financieros que a directoras financieras en empresas con alta incertidumbre. Por otro lado, Martin, Nishikawa y Williams (2009) encontraron que el mercado financiero no refleja sesgo de sexo, ya que los rendimientos anormales acumulativos de tres días posteriores al nombramiento de una directora mujer u hombre no son significativamente diferentes.

El hecho de que una mujer sea directora, puede deberse a varios factores. En la literatura se ha encontrado que la probabilidad de que una mujer sea nombrada directora ejecutiva aumenta con la proporción de mujeres en las juntas directivas (Gupta y Raman 2014), un clima de igualdad de género (Loy y Rupertus, 2018), con juntas directivas pequeñas y con personas jóvenes (Frye y Pham, 2017), con los años de trabajo, la participación mujeres en el sector primario, la cantidad de empleados en el negocio (Hurley y Choudhary, 2016), o la industria; por ejemplo, en ciencia, tecnología, ingeniería y matemática (STEM por sus siglas en inglés) y en finanzas es menos probable que las mujeres sean directoras (Adams, 2017). Además, la presencia de mujeres directoras se asocia con empresas innovadoras, con mejoras en procesos y desarrollo de nuevos productos (Han, Cui, Chen y Fu, 2019), y con empresas con mejor salud financiera (Knippen, Palar y Gentry, 2018). Por el contrario, variables como las exportaciones, el rendimiento en relaciones humanas y racionales disminuyen la probabilidad de que una mujer llegue a ocupar cargos gerenciales (Salas, García y Hirs, 2019), o el incremento en el número de hijos (Hurley y Choudhary, 2016).

En América Latina, Heller y Gabaldon (2018) encontraron que la presencia de mujeres directoras ocurre en países con niveles de desarrollo más alto, mayor presencia de mujeres en el mercado laboral y con existencia de políticas orientadas a la protección de la mujer; en su investigación dividen por grupos a los países. En el grupo 1 con mayor porcentaje de mujeres en el consejo de administración, se encuentra México junto con Argentina, Brasil y Venezuela. Además, en Colombia y México, es más probable que ocurra en empresas de gobierno (Orozco y Baldrich 2020; OECD, 2017).

A pesar de no considerarse como un efecto benéfico por parte de los inversionistas, existe evidencia de efectos positivos al nombrar mujeres directoras, como mayor diversidad en el comité directivo que contribuye a la eficiencia del mercado (Ahmed *et al.*, 2017), y una relación positiva entre la presencia de directoras con la tenencia de efectivo, la propensión a asumir riesgos estratégicos y financieros y las oportunidades de inversión (Loukil y Yousfi, 2016).

3.1.2. El Sexo del Director General y el Perfil de Preferencia al Riesgo

Un hecho reconocido es que las mujeres son más adversas al riesgo que los hombres y la literatura científica ha mostrado evidencia teórica y empírica de ello. En el área de las finanzas, también existen investigaciones que respaldan esto, incluso en algunos trabajos como el de Barber y Odean (2001) se ha considerado el hecho de ser mujer como una variable proxy.

De la misma manera en que las investigaciones se dirigieron a conocer las diferencias en la toma de decisiones financieras en situaciones comunes y diarias de quienes no son expertos en finanzas, también se desarrollaron investigaciones sobre la toma de decisiones de expertos en finanzas, como los inversionistas y los directores de las empresas. Por ejemplo, en las finanzas corporativas enfocadas a inversionistas, se ha encontrado que, debido a que tienen exceso de confianza, los hombres realizan más transacciones que las mujeres (Almenberg y Dreber, 2015); como consecuencia, su desempeño se verá reducido por cuestiones de costos de transacción (Odean, 1999). Además, las mujeres por ser más adversas al riesgo invierten diferente (Bajtelsmit y Bernasek, 1997), por su aversión es menos probable que las inversionistas mujeres inviertan en títulos de alto riesgo, como en el capital social de las empresas más jóvenes y de alta tecnología (Mohammadi y Shafi, 2018).

Por un lado, desde el punto de vista que afirma que las mujeres son adversas al riesgo, Fauzi, Basyith y Ho (2017) analizaron la presencia de mujeres en el comité directivo de empresas de la Bolsa de Valores de Indonesia y encontraron que con la presencia de directoras el riesgo que la empresa toma se reduce, aunado a otros factores, como el aumento del nivel educativo de la directora; Khan y Vieito (2013) y Martin, Nishikawa y Williams (2009) obtienen resultados similares al analizar las empresas de Standard & Poor's administradas por hombres y por mujeres; en China, Khaw *et al.*, (2016) encuentran que un consejo directivo más diverso reduce los comportamientos de toma de riesgos; en Japón y en el sector público, Suzuki y Avellaneda (2018) demostraron que en los consejos públicos locales la presencia de mujeres en la legislatura está asociada negativamente con la emisión de bonos municipales y con la inversión local en las corporaciones públicas; y al analizar la presencia de mujeres directoras, Doan y Iskandar-Datta (2018) muestran que las mujeres son menos confiadas y adversas al riesgo.

Por otro lado, y contrario a lo que se cree, desde el enfoque de que las mujeres no son adversas al riesgo, Loukil y Yousfi (2016) estudiaron la diversidad de género en el comité directivo y vincularon la presencia de directoras con la propensión a asumir riesgos estratégicos y financieros, con oportunidades de inversión y la tenencia de efectivo. Además, en las empresas de tecnología, la presencia de mujeres tiene un efecto positivo en el comportamiento de riesgo que la empresa adopta.

Mientras que, Maxfield *et al.*, (2010) afirman que etiquetar a las mujeres como adversas al riesgo puede reducir los beneficios para las mujeres y para las empresas, así que utilizan una base de datos de una encuesta de riesgos en la cual no encontraron diferencias en los motivadores a asumir riesgo entre hombres y mujeres directores. Precisamente por la adversidad al riesgo, la evidencia asocia el nombramiento de mujeres directoras en los comités directivos como Luo, Xiang y Huang (2017), o la presencia de directoras, como en las investigaciones de Na y Hong (2017) y Harris, Karl y Lawrence (2019) con la reducción de la manipulación de la información

financiera. Además, Hanousek, Shamshur y Tresl (2017) sugieren que las empresas dirigidas por mujeres son menos propensas a caer en la corrupción, que mejoran la eficiencia de la empresa, y que realizan prácticas de gobernanza de mejor calidad (Vähämaa, 2017). No obstante, esto no necesariamente significa que las mujeres sean más éticamente sensibles, sino que sólo es resultado de su aversión al riesgo (Zalata, 2019).

Las empresas dirigidas por mujeres suelen considerarse empresas conservadoras porque las mujeres son más cautelosas con el manejo de la información (Mittal y Vyas, 2009), principalmente en aquellas expuestas a mayores riesgos (Ho *et al.*, 2014). Por ejemplo, Palvia, Vähämaa y Vähämaa (2014) reportaron que, durante la crisis financiera de 2008, las directoras de los bancos mantuvieron niveles de capital conservadores y que estos bancos tenían menor probabilidad de fracasar. Incluso, Francis *et al.*, (2014) encontraron que la contratación de directoras financieras mujeres incrementa el grado de conservadurismo contable y este es mayor cuando las empresas tienen mayores riesgos de incumplimiento.

Existen muchas formas de medir el riesgo, por ejemplo, de acuerdo con Keown *et al.*, (2010) el riesgo financiero de una empresa “es la variabilidad adicional en las ganancias disponibles para los accionistas comunes de la empresa, y la posibilidad adicional de insolvencia soportada por el accionista común causado por el uso del apalancamiento financiero” (p. 508).

El cuadro 1 presenta evidencia de la medición del riesgo en estudios sobre la presencia de mujeres directoras. Para la determinación de los diferentes indicadores de riesgo se han usado diferentes variables. Varias investigaciones que miden el riesgo –aunque no necesariamente midan el riesgo causado por diferencia de sexo–han usado como medida de riesgo la volatilidad de las ganancias como, por ejemplo, en Koirala *et al.*, (2020); Kusnadi, (2015); Fauzi, Basyith y Ho (2017) y Khaw *et al.*, (2016). Al hablar de ganancias, otros estudios han preferido usar como indicador de las ganancias el Retorno sobre Activos (ROA), como Ferris, Javakhadze y Rajkovic (2017) y Faccio, Marchiva y Mura (2016). Mientras Chong, Ong y Tan, (2018) para analizar el riesgo en la composición de los comités directivos, utilizan el apalancamiento.

En sus estudios para conocer las diferencias entre hombres y mujeres directores, otros autores han usado variables proxies de riesgo. Por ejemplo, Loukil y Yousfi (2016) usaron la razón de liquidez; debido a que las empresas de tecnología y jóvenes son más riesgosas, Mohammadi y Shafi (2018) usaron como proxies de riesgo la edad de la empresa, el nivel de tecnología y la oferta de capital. Otras proxies de riesgo utilizadas han sido, el gasto en investigación y desarrollo (Mukarram, Ajmal y Saeed, 2018), la razón de deuda, el apalancamiento financiero y el riesgo operacional (Martín-Ugedo, Mínguez-Vera y Palma-Martos, 2017). Baixauli-Soler, Belda-Ruiz y Sanchez-Marin (2017), Khan y Vieito (2013), y Martin, Nishikawa y Williams (2009) usaron la desviación estándar de los rendimientos y la volatilidad en el ROA; mientras que, Jizi y Nehme (2017) la volatilidad en los precios.

En esta sección se revisaron las investigaciones sobre el sexo del director y riesgo, donde se presenta una mayor tendencia de los resultados a asociar que las directoras generales mujeres son más adversas al riesgo, asimismo, tienen menor confianza y son más conservadoras. Una vez conocido que la literatura acepta una aversión al riesgo por parte del perfil de las mujeres, es importante tomar en cuenta, tal como Khaw *et al.*, (2016) y Khan y Vieito (2013) sugirieron, que los comités directivos tomen en cuenta estos resultados al diseñar los paquetes de compensación,

debido a que, las directoras financieras tienden a elegir paquetes de remuneración menos riesgosos –con más efectivo y menor componente monetario, con más salario y menor bonificación– que sus pares masculinos, son más conservadoras y ofrecen una mejor calidad de informes (Duong y Evans, 2016).

En las siguientes secciones se presenta evidencia empírica de la asociación del sexo de los directores generales en el desempeño financiero de las empresas y en la estructura del capital.

Cuadro 1. Resumen de investigaciones de diferencias de género e indicadores de riesgo

Autor	Indicador de Riesgo	Género
Mohammadi and Shafi (2018)	Edad de la empresa Tecnología en las empresas Oferta de capital	Variable ficticia si el CEO es mujer (1,0).
Fauzi, Basyith y Ho (2017)	Índice de efectivo, índice de deuda	Variable ficticia si el CEO es mujer (1,0).
Faccio, Marchica y Mura (2016)	Volatilidad del ROA Apalancamiento Supervivencia mayor a 5 años	Variable ficticia si el CEO es mujer (1,0).
Kahn y Vieto (2013)	LN de la desviación estándar de los rendimientos.	Variable ficticia si el CEO es mujer (1,0).
Suzuki y Avellaneda (2017)	Bonos municipales emitidos por año, Inversión municipal en corporaciones públicas. Presupuesto municipal depositado para fondos de reserva	Variable ficticia si el alcalde es mujer (1,0).
Martín, Nishikawa y Williams (2009)	Desviación estándar de los rendimientos semanales de acciones de CRSP durante las 25 semanas anteriores a la fecha del anuncio.	Variable ficticia si al menos uno de los miembros del comité directivo es mujer (1,0).
Khaw, Liao, Tripe, y Wongchoti (2016)	Volatilidad del ROA. Diferencia entre el ROA máximo y el máximo en tres años superpuestos.	Variable ficticia si todos los directores del comité son hombres (1, 0) Proporción femenina en el consejo.
Loukil y Yousfi (2016)	Razón de activo circulante entre pasivo circulante.	Variable ficticia para la presencia de mujeres directoras (1,0)
Mukarram, Ajmal y Saeed (2018)	Gasto en I + D. La inversión en I + D es generalmente un alto rendimiento, pero una estrategia de alto riesgo	Proporción de mujeres directoras respecto a la junta total
Martin-Uguedo, Mínguez-Vera y Palma-Martos (2017)	Razón de deuda, riesgo financiero. Apalancamiento financiero (Ganancia antes de intereses e impuestos) / (Ganancias antes de intereses e impuestos- gastos financieros) Riesgo operacional (Ganancia antes de intereses e impuestos + Costo fijo)/ (Ganancias antes de intereses e impuestos).	Variable ficticia si el CEO es mujer (1,0).
Jizi y Nehme (2017)	Volatilidad (desviación estándar del movimiento en los precios)	Variable ficticia si el comité está diversificado en género (1,0). Variable ficticia para la existencia de hay más de dos mujeres (1,0). Porcentaje de mujeres en el comité.
Baixauli-Soler, Belda-Ruiz, Sanchez-Marin (2014)	Desviación estándar de los rendimientos mensuales de las acciones de la empresa durante un período de cinco años.	Porcentaje de mujeres en el equipo directivo
Ferris, Javakhadze, y Rajkovic (2017)	ROA	Variable ficticia si el CEO es hombre (1,0).
Chong, Ong, y Tan, (2018)	Volatilidad del precio de las acciones o el riesgo total, el riesgo idiosincrásico o específico de la empresa y apalancamiento.	Número de mujeres en el consejo directivo

Fuente: Elaboración propia con base en la revisión de literatura.

3.1.3. El Sexo del Director General y el Desempeño de la Empresa

En esta sección se describen los estudios sobre el sexo del director de la empresa y el desempeño financiero empresarial. El desempeño financiero se refiere a qué tan bien le va de forma financiera a una empresa. Así como se ha investigado la influencia del sexo en el perfil de riesgos de la empresa, también ha sido de interés estudiar el efecto del sexo en el desempeño financiero de la empresa.

Por un lado, desde las investigaciones que presentan resultados positivos en el desempeño de la empresa por la presencia de directoras, utilizando una muestra de empresas de Estados

Unidos, Adams, Gupta, y Leeth (2009) refutaron la creencia de que las mujeres son elegidas como directoras en empresas con finanzas precarias y encontraron que el desempeño que precede a nombramientos de CEO mujeres implica que son asignadas cuando la empresa goza de buena salud; Dezso y Ross (2008) encontraron relaciones positivas entre el desempeño y la presencia de directoras en empresas de Standard & Poor's ; Amore y Garofalo (2016) encontraron una relación positiva al analizar la presencia de directoras en el sector bancario, sugirieron que el nivel de competencia que enfrentan es un factor importante, ya que los bancos con ejecutivos mujeres experimentan un rendimiento financiero significativamente más alto en condiciones de baja competencia, pero tienden a tener un rendimiento inferior cuando la competencia aumenta.

En las empresas españolas, Jeong y Harrison (2017) y Martín-Ugedo, Minguez-Vera y Palma-Martos (2017) también encuentran que las empresas con directoras tienen mayores retornos; mientras que Pucheta-Martínez, Bel-Oms y Olcina-Sempere (2016) obtuvieron resultados similares por la presencia de mujeres en el comité directivo. Moreno-Gómez y Calleja-Blanco (2018) y Naseem *et al.*, (2019) en Pakistán, también encontraron evidencia a favor de las empresas con directoras mujeres y el desempeño de la empresa. Mientras que, en Dinamarca, Smith, Smith y Verner (2006) encontraron efectos positivos con la presencia de directoras mujeres en una base de datos de 2500 empresas.

Por el lado de las investigaciones que encuentran una relación negativa entre la presencia de directoras y el desempeño de la empresa, en las empresas tailandesas de manufactura, Singhathep y Pholphirul (2015) encontraron una reducción del rendimiento a corto plazo, incluyendo ventas anuales y beneficios, y en los indicadores de desarrollo de la empresa a largo plazo como innovación del producto, innovación del proceso, esta relación se debilita con la educación universitaria de las directoras, y en India, Jادیyappa *et al.*, (2019) obtuvieron resultados similares. Incluso Ryan *et al.*, (2011) encontraron una vinculación de las mujeres a empresas sin éxito, además de que se les contrata en momentos precarios porque puedan culparse de la falla organizacional.

Desde un punto de vista neutral, las investigaciones de Chirwa (2008) en Malawi; Khan y Vieito (2013) en empresas de S & P; Lam, McGuinness y Vieito (2013) en China; Robb y Watson (2012) en una muestra de cuatro mil empresas de Estados Unidos; Camarena y Saavedra (2015) utilizando una base de datos de grandes empresas mexicanas; Kaur y Singh (2018) en empresas en India; Baloyi y Ngwakwe (2017) en las empresas enlistadas en el índice de Inversiones Socialmente Responsables de Sudafrica; Visintin, Pittino y Minichilli (2017), y Watson (2002) no encontraron significancia entre el desempeño de las empresas dirigidas por hombres y las empresas dirigidas por mujeres.

En términos operativos, para medir el desempeño de la empresa, ha sido común usar razones financieras o valores absolutos de los beneficios obtenidos por la empresa. El cuadro 2 presenta un resumen de las medidas de desempeño utilizadas por las investigaciones revisadas. Por un lado, se han usado razones financieras como el Retorno sobre Capital (ROC) y el Retorno sobre Activos. El ROC y el ROA han sido los indicadores más populares; por ejemplo, fueron utilizados por Adams y Ferreira (2009); Amore y Garofalo (2016); Jادیyappa *et al.*, (2019); Jeong y Harrison (2017); Khan y Vieito (2013); Kaur y Singh (2018); Lam, McGuinness y Vieito (2013); Liu, We, y Xie, (2014); Martín-Ugedo, Minguez-Vera y Palma-Martos (2017); Moreno-Gómez y Calleja-

Blanco (2018); Naseem *et al.*, (2019); Visintin, Pittino y Minichilli (2017); Watson (2002) y Robb y Watson (2012).

Mientras que Smith, Smith y Verner (2006) usan cuatro medidas de desempeño: beneficio bruto sobre ventas netas, margen de contribución sobre ventas netas, ingresos operativos sobre activos netos, ingresos netos después de impuestos sobre activo neto, y Adams y Ferreira (2009); Dezzo y Ross (2008) y Pucheta-Martínez, Bel-Oms y Olcina-Sempere (2016), la Q de Tobin.

Por otro lado, en los estudios que buscan conocer el desempeño financiero de la empresa y la diferencia que existe entre la diversidad o la presencia de mujeres en las empresas, han utilizado las ventas anuales y los márgenes de beneficios (Ali y Shabir, 2017; Singhathep y Pholphirul, 2015) o el volumen de ventas, precio de la acción y beneficio neto (Baloyi y Ngwakwe, 2017).

En resumen, a diferencia de la postura que presentan las investigaciones sobre el sexo y el perfil de riesgo, en los estudios sobre los niveles de desempeño en las empresas dirigidas por mujeres u hombres, aún se presentan varias investigaciones en los dos puntos de vista; es decir, no se cuenta con un punto de vista que las investigaciones hayan establecido de manera mayoritaria, ya que algunos estudios presentan evidencia de mayor desempeño cuando las directoras son mujeres, mientras otros proporcionan evidencia contraria. Finalmente, se revisarán los estudios que muestran resultados sobre la estructura de capital y el sexo de los directores generales.

Cuadro 2. Resumen de investigaciones de desempeño y género y los indicadores utilizados

Autor	Indicador de desempeño	Género
Lam, McGuinness y Vieito (2013)	ROA	Variable ficticia si el CEO es mujer (1,0).
Adhikari (2013)	ROA	Variable ficticia si el CEO es mujer (1,0).
Amore y Garofalo (2016)	ROA	Variable ficticia si el CEO es mujer (1,0).
Visintin, Pittino, y Minichilli (2017)	ROA	Variable ficticia si propietario es mujer (1,0)
Kaur y Singh (2018)	ROA	Variable ficticia si el CEO es mujer (1,0)
Moreno-Gómez y Calleja-Blanco (2018)	ROA	Variable ficticia si el CEO es mujer (1,0)
Kahn y Vieito (2013)	ROA y ROA Ajustada, el ROA promedio de la industria.	Variable ficticia si el CEO es mujer (1,0).
Martín-Uziedo, Mínguez-Vera y Palma-Martos (2017)	ROA, ROE,	Variable ficticia si el CEO es mujer (1,0).
Jadiyappa, Jvothi, Sireesha y Hickman (2019)	ROA y ROE	Variable ficticia para directoras mujeres en las empresas precedidas por directores hombres
Pucheta-Martínez, Bel-Oms y Olcina-Sempere (2018)	Q de Tobin	Porcentaje de mujeres que ocupan cargos directivos en la junta directiva.
Naseem, Lin, Rehman, Ahmad, y Ali (2019)	Q de Tobin	Variable ficticia si el CEO es mujer (1,0)
Adams y Ferreira (2009)	Q de Tobin y ROA,	Variable ficticia si el CEO es mujer (1,0).
Liu, Wei y Xie (2014)	Rendimiento en Ventas. ROA.	Porcentaje mujeres en el comité. Variable ficticia cuando el consejo tiene 1 directora (1,0). Variable ficticia cuando el consejo tiene dos directoras (1,0). Variable ficticia cuando el consejo tiene tres o más directoras (1,0).
Baloyi y Newakwe (2017)	Beneficio neto	Porcentaje de mujeres CEO.
Chirwa (2008)	Margen de beneficio y crecimiento en el empleo.	Variable ficticia si el propietario es mujer (1,0). Variable ficticia si el propietario es hombre (1,0). Variable ficticia si la propiedad es mixta (1,0).
Singhathep y Pholphirul (2015)	Corto plazo: ventas anuales y los beneficios. Largo plazo: innovación y desarrollo de habilidades.	Variable ficticia si el CEO es mujer (1,0)
Robb y Watson (2012)	ROE. Ingreso neto a los accionistas. ROA. Ingreso neto a activos. Relación de Sharpe.	Variable ficticia si propietario es mujer (1,0)
Doan y Iskandar-Datta (2018)	Flujo de efectivo neto menos elementos extraordinarios	Variable ficticia si propietario es mujer (1,0)
Smith, Smith y Verner (2006)	Beneficio bruto sobre ventas netas, margen de contribución sobre ventas netas, ingresos operativos sobre activos netos, ingresos netos después de impuestos sobre activo neto	Proporción de mujeres en puestos directivos en la empresa

Fuente: Elaboración propia con base en la revisión de literatura.

3.1.4. El Sexo del Director General y la Estructura de Capital

A continuación, se presenta evidencia empírica sobre las diferencias en las decisiones sobre la estructura de capital en empresas dirigidas por hombres respecto a empresas dirigidas por mujeres (cuadro 3).

Bajo la postura de la literatura que asume que las mujeres son más adversas al riesgo, se considera que esto puede influir en la manera en que las empresas dirigidas por mujeres distribuyen su estructura de capital. En Indonesia, Kritanti (2012) encontró que los hombres ejecutivos realizan mayores adquisiciones y adquieren más deuda que las mujeres, lo que se traduce en retornos 2% menores que en las empresas lideradas por mujeres y las emisiones de deuda anuncian menor retorno para empresas con hombres ejecutivos (Huang y Kisgen, 2013), utilizando la base de datos Electronic Data Gathering, Analysis and Retrieval (EDGAR) de la Securities and Exchange Commission (SEC). Delfino (2016), usando datos de las empresas de la Bolsa de Valores en Chile, Perú y Colombia encontró evidencia de una relación de exceso de confianza de los hombres y el nivel de deuda. Además, en el emprendimiento, las mujeres inician sus negocios con menor nivel de activos y capital que los hombres, por ejemplo, en México (Camarena y Saavedra, 2015).

Coleman y Robb (2009) encontraron que las mujeres usan menos deuda, principalmente menos deuda externa, y que mantienen un nivel alto de cuentas de efectivo, evitando una inversión excesiva (Zeng y Wang 2015). Con datos de Audit Analytics y MSCI y Compustat y S&P, Adhikari, Agrawal y Malm (2018) encontraron que las empresas donde las mujeres tienen más poder toman también políticas menos riesgosas –que aunque son creadoras de valor, evitan que haya demandas– por ejemplo, fuertes inversiones en investigación y desarrollo y publicidad intensiva. Debido a la misma aversión al riesgo, las empresas con un CEO mujer tienen menor apalancamiento, menor gasto en capital, menor Retorno sobre Activos (ROA), riesgo sistemático y el mercado les asigna menor valor a estas empresas (Adhikari 2013, 2017).

La revisión muestra que existe cierta relación entre la creencia de que las mujeres son adversas al riesgo y que por ello evitan toman riesgos como adquisición de deuda, prefiriendo la estructura de capital interna. Sin embargo, la literatura sobre este tema es un poco limitada y el número de investigaciones comparado con las investigaciones sobre el efecto del sexo en el riesgo y desempeño de la empresa, es menor.

Cuadro 3. *Resumen de investigaciones de desempeño y género y los indicadores utilizados*

Autor	Indicador de estructura de capital	Género
Ferris, Javakhadze y Raikovic (2017)	Apalancamiento	Variable ficticia si el CEO es hombre (1,0).
Adhikari (2013; 2017)	Apalancamiento y gasto en capital	Variable ficticia si el CEO es mujer (1,0).
Huang y Kiseen. 2013	Crecimiento de activos y adquisiciones	Variable ficticia si el CEO es mujer (1,0).
Camarena y Saavedra, (2015)	Activos y capital	Número de mujeres y número de hombres
Coleman y Robb, 2009	Inversiones financieras, deuda	Variable ficticia si el CEO es mujer (1,0).
Adhikari, Aerawal y Malm (2018)	Inversión	Variable ficticia si el CEO es mujer (1,0).

Fuente: Elaboración propia con base en la revisión de literatura.

4. Consideraciones finales

La percepción sobre el comportamiento de los individuos ha cambiado a través de los últimos años, hace varias décadas el hombre era concebido como un ser completamente racional y que buscaba, ante todo, la maximización de beneficios. Esta visión fue modificada gracias a las aportaciones de científicos como Tversky y Kahneman (1974) y Thaler (1980). Gracias a ellos, en la actualidad, desde un punto de vista económico y conductual, se reconoce que las personas están diariamente expuestas a gran cantidad de información, por lo que al tomar decisiones de la vida diaria las simplifican. Es importante comprender que no todos los agentes económicos piensan de la misma forma –y todos los hallazgos recopilados en este documento son prueba de esto– por lo que ahora corresponde que se tomen decisiones de carácter económico y financiero con tal información. Por lo tanto, la racionalidad de los agentes depende del contexto y los sesgos que pueden influir en la toma de decisiones dependiendo de sus experiencias, cultura, edad y sexo.

A lo largo de este documento se presentó literatura que encuentra evidencia empírica sobre la influencia del sexo de los directores generales de las empresas en el perfil de riesgo, y la toma de decisiones sobre el desempeño financiero y la estructura de capital de las empresas. La importancia de los estudios sobre diferencia de sexo puede apoyarse en dos puntos de vista: por un lado, la contribución al conocimiento, ya que con esto los estudios han buscado llenar la brecha de conocimiento de cómo difieren los comportamientos de hombres y mujeres. Por otro lado, su relevancia social consiste en proporcionar información a todos los involucrados: dueños, inversionistas, comités directivos, directores y otros interesados en las empresas mexicanas sobre la toma de decisiones financieras de quienes dirigen las empresas, si existen diferencias en la toma de decisiones debido al sexo y si tales diferencias y comportamientos resultan favorables o desfavorables para el riesgo, el desempeño y las decisiones de financiamiento que realizan.

Al destacar las diferencias entre los directores generales hombres y mujeres no se tiene la finalidad de marcar tales diferencias, ya que esto podría tener consecuencias negativas o positivas para hombres y mujeres, al considerarse que el exceso de confianza de los primeros y la aversión de las segundas puede no ser bueno para las empresas u otros ámbitos. Encontrar si existen diferencias de sexo en la toma de decisiones de directores y directoras tiene la finalidad de convertirse en una herramienta para desvanecer tales diferencias; al entender por qué ocurren, podrían crearse políticas para afrontar las diferencias de sexo, minimizarlas, y eventualmente, desaparecerlas, y así mejorar la situación actual y terminar con pérdidas económicas importantes.

El entorno financiero y empresarial es un lugar donde las mujeres han ganado terreno y es apropiado que los involucrados se interesen en las consecuencias de las características y sesgos de los directores generales que toman decisiones. Es por ello que las investigaciones se han enfocado en tres temas importantes donde la presencia de una mujer como directora general puede influir: el riesgo, el desempeño y la estructura de capital. El orden mencionado también denota la importancia que se le ha dado a estos temas de estudio. Los primeros dos cobran importancia al haber sido abordados en un mayor número de investigaciones, probablemente debido a la relación que estos temas guardan entre sí para maximizar la utilidad de la empresa y sus dueños. Mientras que el tercero, aunque su estudio ha sido limitado es importante porque la forma en la que se distribuye el capital de una empresa es indispensable para el buen funcionamiento

de la misma. Conocer si existen sesgos por sexo, por los que los directores eviten la búsqueda de una forma de financiamiento y prefieren otra, ayuda a analizar las políticas necesarias y la participación del Estado para incentivar el uso de cierto tipo de financiamiento.

Después de esta revisión, se sugiere que, debido a la evidencia dividida que presentan los estudios, las futuras investigaciones aún deben enfocarse en la influencia del sexo de los directores en el desempeño de las empresas, y las investigaciones sobre los estudios de la estructura del capital y el sexo deben ampliarse, para terminar la brecha teórica en esta área temática.

5. Referencias

- Adams, R. B. 2017. "Boards, and the Directors Who Sit on Them". *The Handbook of the Economics of Corporate Governance*, 291–382. doi: <https://doi.org/10.1016/bs.hecg.2017.11.007>
- Adams, R. B. y D. Ferreira 2009. "Women in the boardroom and their impact on governance and performance". *Journal of Financial Economics*, 94 (2), 291–309. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.10.007>
- Adams, S. M., A. Gupta y J. D. Leeth. 2009. "Are female executives over-represented in precarious leadership positions?", *British Journal of Management*, 20 (1), 1–12. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8551.2007.00549.x>
- Adhikari, B. 2013. "Gender Differences in Corporate Financial Decisions and Performance", Culverhouse College of Commerce Working paper. Tuscaloosa, AL: The University of Alabama. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2011088>
- Adhikari, B. K. 2017. "Female executives and corporate cash holdings". *Applied Economics Letters*, 25 (13), 1–6. <https://doi.org/10.1080/13504851.2017.1388904>
- Adhikari, B. K., A. Agrawal y J. Malm. 2018. "Do women managers keep firms out of trouble? evidence from corporate litigation and policies". *Journal of Accounting and Economics*, 67 (1), 1–65. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2018.09.004>
- Ahmed, A., R. M. Monem, D. Delaney y C. Ng. 2017. "Gender diversity in corporate boards and continuous disclosure: Evidence from Australia". *Journal of Contemporary Accounting y Economics*, 13 (2), 1–47. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2017.05.004>
- Ali, J. y S. Shabir. 2017. "Does gender make a difference in business performance?". *Gender in Management: An International Journal*, 32 (3), 218–233. <https://doi.org/10.1108/GM-09-2016-0159>
- Almenberg, J. y A. Dreber. 2015. "Gender, stock market participation and financial literacy". *Economics Letters*, 137, 140–142. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2015.10.009>
- Amore, M. D. y O. Garofalo. 2016. "Executive gender, competitive pressures, and corporate performance". *Journal of Economic Behavior and Organization*, 131, 1–44. <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2016.09.009>
- Arch, E. C. 1993. "Risk-taking: a motivational basis for sex differences". *The Journal of Finance*, 73, 3–11. <https://doi.org/10.2466/pr0.1993.73.1.3>
- Babalos, V., G. M. Caporale y N. Philippas. 2015. "Gender, style diversity, and their effect on fund performance". *Research in International Business and Finance*, 35, 57–74. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2015.02.020>

- Baixauli-Soler, J. S., M. Belda-Ruiz y G. Sanchez-Marin. 2017. "An executive hierarchy analysis of stock options: Does gender matter?" *Review of Managerial Science*, 11, 737–766. <https://doi.org/10.1007/s11846-016-0202-3>
- Bajtelsmit, V. 1999. "Gender differences in defined contribution pension decisions". *Financial Services Review*, 8 (1), 1–10. [https://doi.org/10.1016/S1057-0810\(99\)00030-X](https://doi.org/10.1016/S1057-0810(99)00030-X)
- Bajtelsmit, V. L. y A. Bernasek. 1997. "Why do women invest differently than men?". *Association for Financial Counseling and Planning Education*, 1–10. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2238>
- Baloyi, S. L. y C. C. Ngwakwe. 2017. "Chief executive officer's gender and firm performance in the JSE SRI firms". *Corporate Board: Role, Duties and Composition*, 13 (1), 73–78. <https://doi.org/10.22495/cbv13i1c1art1>
- Barber, B. M. y T. Odean. 2001. "Boys will be boys: gender, overconfidence, and common stock investment". *The Quarterly Journal of Economics*, 116 (1), 261–292. <https://doi.org/10.1162/003355301556400>
- Becker, G. S. y K. M. Murphy. 1988. "A theory of rational addiction". *Journal of Political Economy*, 96 (4), 675–700. <https://doi.org/10.1086/261558>
- Beckmann, D. y L. Menkhoff. 2008. "Will women be women? analyzing the gender difference among financial experts". *Kyklos*, 61, 364–384.
- Bernasek, A. y S. Shwiff. 2016. "Gender, risk, and retirement". *Journal of Economic Issues*, 35 (2), 345–356. <https://doi.org/10.1080/00213624.2001.11506368>
- Bernoulli, D. 1954. "Exposition of a new theory on the measurement of risk". *Econometrica*, 22 (1), 23–36. <https://doi.org/10.2307/1909829>
- Bollen, N. P. B. y S. Posavac. 2018. "Gender, risk tolerance, and false consensus in asset allocation recommendations". *Journal of Banking and Finance*, 87, 304–317. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2017.10.016>
- Byrnes, J. P., D. C. Miller y W. D. Schafer. 1999. "Gender differences in risk taking: A meta-analysis". *Psychological Bulletin*, 125 (3), 367–383. <https://doi.org/10.1037/0033-2909.125.3.367>
- Camarena Adame, M. E. y M. L. Saavedra García. 2015. "Diferencias en la Competitividad de las Empresas según el género del director". *Neumann Business Review*, 1 (2), 70–86. <https://doi.org/10.22451/3002.nbr2015.vol1.1.8006>
- Campbell, S. D. y S. A. Sharpe. 2009. "Anchoring bias in consensus forecasts and its effect on market prices". *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 44 (2), 369–22. <https://doi.org/10.1017/S0022109009090127>
- Charness, G. y U. Gneezy. 2012. "Strong evidence for gender differences in risk taking". *Journal of Economic Behavior and Organization*, 83 (1), 50–58. <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2011.06.007>
- Chirwa, E. W. 2008. "Effects of gender on the performance of micro and small enterprises in Malawi". *Development Southern Africa*, 25 (3), 347–362. <https://doi.org/10.1080/03768350802212139>
- Chong, L. L., H. B. Ong y S. H. Tan. 2018. "Corporate risk-taking and performance in Malaysia: the effect of board composition, political connections and sustainability practices". *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 3 (1), 180–21. <https://doi.org/10.1108/CG-05-2017-0095>

- Coates, J. 2012. *La biología de la toma de riesgos*. España: Anagrama.
- Coleman, S., y A. Robb. 2009. "A comparison of new firm financing by gender: evidence from the Kauffman Firm Survey data". *Small Business Economics*, 33 (4), 397–411. <https://doi.org/10.1007/s11187-009-9205-7>
- Croson, R. y U. Gneezy. 2009. "Gender Differences in Preferences". *Journal of Economic Literature*, 47 (2), 448–474. <https://doi.org/10.1257/jel.47.2.448>
- Delfino, C. L. 2016. "CEO overconfidence and leverage ratio: evidence from the founder members of mila" Tesis, (Maestría), Universidad del Pacifico, Lisboa.
- Dezso, C. L. y D. G. Ross. 2008. *Girl power: female participation in top management and firm performance*. Working paper. Maryland: University of Maryland.
- Doan, T. y M. Iskandar-Datta. 2018. "Does gender in the c-suite really matter?". *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 11 (1), 1–27. <https://doi.org/10.1177/0148558X18793267>
- Duong, L. y J. Evans. 2016. "Gender differences in compensation and earnings management evidence from Australian CFOs". *Pacific-Basin Finance Journal*, 40 (A), 17–35. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2016.07.004>
- Eagly, A. H., S. J. Karau y M. G. Makhijani. 1995. "Gender and the effectiveness of leaders: A meta-analysis". *Psychological Bulletin*, 117 (1), 125–145. <https://doi.org/10.1037/0033-2909.117.1.125>
- Eckel, C. C. y P. J. Grossman. 2002. "Sex differences and statistical stereotyping in attitudes toward financial risk". *Evolution and Human Behavior*, 23 (4), 281–295. [https://doi.org/10.1016/S1090-5138\(02\)00097-1](https://doi.org/10.1016/S1090-5138(02)00097-1)
- Eckel, C. C. y P. J. Grossman. 2008. "Chapter 113 Men, Women and Risk Aversion: Experimental Evidence", en: C. R. Plott y V. L. Smith, (eds.), *Handbook of Experimental Economics Results*. Amsterdam, Elsevier.
- Edgeworth, F. Y. 1881. *Mathematical Psychics*, Londres, C. Kegan Paul y Co.
- Elster, J. 1986. *An Introduction to Karl Marx*, Reino Unido, Cambridge University Press.
- Faccio, M., M. T. Marchica y R. Mura. 2016. "CEO gender, corporate risk-taking, and the efficiency of capital allocation". *Journal of Corporate Finance*, 39(C), 193–209. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.02.008>
- Fauzi, F., A. Basyith y P. L. Ho. 2017. "Women on boardroom: Does it create risk?" *Cogent Economics y Finance*, 94 (1), 1–14. <https://doi.org/10.1080/23322039.2017.1325117>
- Ferris, S. P., D. Javakhadze y T. Rajkovic. 2017. "An international analysis of CEO social capital and corporate risk-taking". *European Financial Management*, 25(1), 3–37. <https://doi.org/10.1111/eufm.12156>
- Fisher, P. J. y R. Yao. 2017. "Gender differences in financial risk tolerance". *Journal of Economic Psychology*, 61, 191–202. <https://doi.org/10.1016/j.joep.2017.03.006>
- Francis, B., I. Hasan, J. C. Park y Q. Wu. 2014. "Gender Differences in Financial Reporting Decision Making: Evidence from Accounting Conservatism". *Contemporary Accounting Research*, 32 (3), 1285–1318. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12098>
- Frye, M. B. y D. T. Pham. 2017. "CEO gender and corporate board structures". *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 69, 1–48. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2017.12.002>

- Gintis, H. 2000. "Beyond homo economicus: evidence from experimental economics". *Ecological Economics*, 35 (3), 311–322. [https://doi.org/10.1016/S0921-8009\(00\)00216-0](https://doi.org/10.1016/S0921-8009(00)00216-0)
- Gupta, A. y K. Raman. 2014. "Board diversity and CEO selection". *Journal of Financial Research*, 37(4), 495–518. doi: <https://doi.org/10.1111/jfir.12044>
- Han, S., W. Cui, J. Chen y Y. Fu. 2019. "Female CEOs and corporate innovation behaviors—research on the regulating effect of gender culture". *Sustainability*, 11 (3), 682–22. <https://doi.org/10.3390/su11030682>
- Hanousek, J., A. Shamshur y J. Tresl. 2017. "Firm efficiency, foreign ownership and CEO gender in corrupt environments". *Journal of Corporate Finance*, 59, 344-360. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.06.008>
- Harris, O., J. B. Karl y E. Lawrence. 2019. "CEO compensation and earnings management. Does gender really matter?". *Journal of Business Research*, 98, 1–14. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.01.013>
- Heller, L. y P. Gabaldon. 2018. "Women on boards of directors in Latin America: building a model". *Academia Revista Latinoamericana de Administración*, 31(1), 43–72. doi: <https://doi.org/10.1108/arla-04-2017-0112>
- Hibbert, A. M., E. R. Lawrence y A. J. Prakash. 2013. "Does knowledge of finance mitigate the gender difference in financial risk-aversion?". *Global Finance Journal*, 24 (2), 140–152. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2013.07.002>
- Hira, T. K. y C. Loibl. 2008. "Gender differences in investment behavior". En *Handbook of Consumer Finance Research*, 7, New York, NY, Springer New York, 253–270. https://doi.org/10.1007/978-0-387-75734-6_15
- Hirshleifer, D. 2015. "Behavioral finance". *Annual Review of Financial Economics*, 7 (1), 133–159. <https://doi.org/10.1146/annurev-financial-092214-043752>
- Ho, S. S. M., A. Y. Li, K. Tam y F. Zhang. 2014. "CEO gender, ethical leadership, and accounting conservatism". *Journal of Business Ethics*, 127 (2), 351–370. <https://doi.org/10.1007/s10551-013-2044-0>
- Huang, J. y D. J. Kisgen. 2013. "Gender and corporate finance: are male executives overconfident relative to female executives?". *Journal of Financial Economics*, 108(3), 822–839. <http://doi.org/10.1016/j.jfineco.2012.12.005>
- Hurley, D., y A. Choudhary. 2016. "Factors influencing attainment of CEO position for women". *Gender in Management: An International Journal*, 31 (4), 250–265. <https://doi.org/10.1108/GM-01-2016-0004>
- Jizi, M. I. y R. Nehme. 2017. "Board gender diversity and firms' equity risk". *Equality, Diversity and Inclusion: An International Journal*, 36 (7), 590–606. <https://doi.org/10.1108/EDI-02-2017-0044>
- Jadiyappa, N., P. Jyothi, B. Sireesha y L. E. E. Hickman. 2019. "CEO Gender, Firm Performance and Agency Costs: Evidence from India". *Journal of Economic Studies*, 94 (2), 00–00. <http://doi.org/10.1108/JES-08-2017-0238>
- Jeong, S.-H. y D. A. Harrison. 2017. "Glass breaking, strategy making, and value creating: meta-analytic outcomes of women as CEOs and TMT members". *Academy of Management Journal*, 60 (4), 1219–1252. <https://doi.org/10.5465/amj.2014.0716>

- Kahneman, D. y A. Tversky. 1979. "Prospect theory: an analysis of decision under risk". *Econometrica*, 47(2), 263–292. <https://doi.org/10.2307/1914185>
- Kaur, R. y B. Singh. 2018. "CEOs' Characteristics and Firm Performance: A Study of Indian Firms". *Indian Journal of Corporate Governance*, 11(2), 185–200. <https://doi.org/10.1177/0974686218806714>
- Keown, A. J., J. D. Martin, J. W. Petty y D. F. Jr. Scott. 2010. *Financial Management: Principles and Applications*. 11^o ed, Reino Unido, Pearson Education.
- Klamer, A. 1987. "As if economists and their subject were rational". In J. S. Nelson, A. Megill, y D. N. McCloskey (eds.), *The Rhetoric of the Human Sciences*. Madison, Wisconsin.
- Khan, W. A. y J. P. Vieito. 2013. "CEO gender and firm performance". *Journal of Economics and Business*, 67, 55–66. <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2013.01.003>
- Khaw, K. L.-H., J. Liao, D. Tripe y U. Wongchoti. 2016. "Gender diversity, state control, and corporate risk-taking: Evidence from China". *Pacific-Basin Finance Journal*, 39, 141–158. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2016.06.002>
- Knippen, J.M., J. Palar y R. Gentry .2018. "Breaking the mold: An examination of board discretion in female CEO appointments". *Journal of Business Research*, 84, 11-23.
- Koirala, S., A. Marshall, S. Neupane y C. Thapa. 2020. "Corporate governance reform and risk-taking: Evidence from a quasi-natural experiment in an emerging market". *Journal of Corporate Finance*, 61. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2018.08.007>
- Kritanti, F. T. 2012. Penggunaan leverage pada perusahaan: perbedaan antara ceo pria dan wanita [Apalancamiento de las empresas: diferencias entre CEO hombre y mujer]. *Jurnal Siasat Bisnis*, 16(2), 243–257
- Kusnadi, Y. 2015. "Insider trading restrictions and corporate risk-taking". *Pacific-Basin Finance Journal*, 35(A), 125-142. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2014.11.004>
- Laibson, D. y R. Zeckhauser. 1998. "Amos Tversky and the ascent of behavioral economics". *Journal of Risk and Uncertainty*, 16(1), 7–47. <https://doi.org/10.1023/A:1007717224343>
- Lange, O. 1945. "The scope and method of economics". *The Review of Economic Studies*, 13 (1), 19–32. <https://doi.org/10.2307/2296113>
- Lam, K. C. K., P. B. McGuinness y J. P. Vieito. 2013. "CEO gender, executive compensation and firm performance in Chinese-listed enterprises". *Pacific-Basin Finance Journal*, 21 (1), 1136–1159. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2012.08.006>
- Lee, P. M. y E. H. James. 2007. "She'-e-os: gender effects and investor reactions to the announcements of top executive appointments". *Strategic Management Journal*, 28 (3), 227–241. <https://doi.org/10.1002/smj.575>
- Liu, Y., Z. Wei y F. Xie. 2014. "Do women directors improve firm performance in China?". *Journal of Corporate Finance*, 28 (C), 169–184. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2013.11.016>
- Loy, Thomas R. Y Rupertus H. 2018. "Institutional correlates with female board representation". *Financial Research Letters*, (24), 238-246. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2017.09.013>
- Loukil, N. y O. Yousfi. 2016. "Does gender diversity on corporate boards increase risk-taking?". *Canadian Journal of Administrative Sciences / Revue Canadienne Des Sciences De l'Administration*, 33 (1), 66–81. <https://doi.org/10.1002/cjas.1326>

- Lundeberg, M. A., P. W. Fox y J. Punčohaf. 1994. "Highly confident but wrong: Gender differences and similarities in confidence judgments". *Journal of Educational Psychology*, 86 (1), 114–121. <https://doi.org/10.1037/0022-0663.86.1.114>
- Luo, J.-H., Y. Xiang y Z. Huang. 2017. "Female directors and real activities manipulation: Evidence from China", 10 (2), 141–166. <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2016.12.004>
- Marianne, B. 2011. – "New Perspectives on Gender", en: O. Ashenfelter y D. Card (eds.), *Handbook of Labor Economics*, 4B (4). Amsterdam, Elsevier B.V. [https://doi.org/10.1016/S0169-7218\(11\)02415-4](https://doi.org/10.1016/S0169-7218(11)02415-4)
- Martin, A. D., T. Nishikawa y M. A. Williams. 2009. "CEO gender: effects on valuation and risk". *Quarterly Journal of Finance and Accounting*, 48 (3), 23–40. Disponible en: <https://www.jstor.org/stable/23075251>
- Martín-Ugedo, J. F., A. Mínguez-Vera, y L. Palma-Martos. 2017. "Female CEOs, returns and risk in spanish publishing firms". *European Management Review*, 15 (1), 111–120. <https://doi.org/10.1111/emre.12132>
- Maxfield, S., M. Shapiro, V. Gupta y S. Hass. 2010. "Gender and risk: women, risk taking and risk aversion". *Gender in Management: An International Journal*, 25(7), 586-604. <http://dx.doi.org/10.1108/17542411011081383>
- Mittal, M. y R. K. Vyas. 2009. "Do women differ in their investment information processing style?". *Indian Journal of Gender Studies*, 16 (1), 99–108. <https://doi.org/10.1177/097152150801600105>
- Mohammadi, A. y K. Shafi. 2018. "Gender differences in the contribution patterns of equity-crowdfunding investors". *Small Business Economics*, 50 (2), 275–287. <https://doi.org/10.1007/s11187-016-9825-7>
- Moreno-Gómez, J. y J. Calleja-Blanco. 2018. "The relationship between women's presence in corporate positions and firm performance". *International Journal of Gender and Entrepreneurship*, 10 (1), 83–100. <https://doi.org/10.1108/IJGE-10-2017-0071>
- Mukarram, S. S., T. Ajmal y A. Saeed. 2018. "Women directors' propensity towards risk in technology firms". *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 18 (2), 353–367. <https://doi.org/10.1108/CG-09-2017-0213>
- Na, K. y J. Hong. 2017. "CEO gender and earnings management". *Journal of Applied Business Research (JABR)*, 33 (2), 297–308. <https://doi.org/10.19030/jabr.v33i2.9902>
- Naseem, M. A., J. Lin, R. U. Rehman, M. I. Ahmad y R. Ali. 2019. "Does capital structure mediate the link between CEO characteristics and firm performance?". *Management Decision*, 33 (4), 103–19. <https://doi.org/10.1108/MD-05-2018-0594>
- OECD. 2017. *Building an Inclusive Mexico: Policies and Good Governance for Gender Equality*, Paris: OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/9789264265493-en>
- Odean, T. 1999. "Do investors trade too much?". *American Economic Review*, 89 (5), 1279-1298. <https://doi.org/10.1257/aer.89.5.1279>
- Olsen, R. A. y C. M. Cox. 2010. "The influence of gender on the perception and response to investment risk: the case of professional investors". *Journal of Psychology and Financial Markets*, 2 (1), 29–36. https://doi.org/10.1207/S15327760JPFM0201_3
- Onwuegbuzie, A. J. y R. Frels. 2016. *7 steps to a comprehensive literature review: A multimodal y cultural approach*. Los Angeles : SAGE Publications.

- Orozco Collazos, L. E. y V. A. Baldrich Mora. 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>
- Palvia, A., E. Vähämaa y S. Vähämaa. 2014. "Are female CEOs and chairwomen more conservative and risk averse? evidence from the banking industry during the financial crisis". *Journal of Business Ethics*, 131 (3), 577–594. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2288-3>
- Pareto, V. 1963. "Comment se pose le problème de l'économie pure: Mémoire Présenté, en décembre 1898, à la Société 'Stella', par le prof. Vilfredo Pareto" [Cómo es el problema de la economía pura: Memoria presentada en diciembre de 1898 a la Sociedad 'Stella', por el prof. Vilfredo Pareto], 1 (1), 121–130. <https://www.jstor.org/stable/40368623>
- Powell, M. y D. Ansic. 1997. "Gender differences in risk behaviour in financial decision-making: an experimental analysis". *Journal of Economic Psychology*, 18 (6), 605–628. [https://doi.org/10.1016/S0167-4870\(97\)00026-3](https://doi.org/10.1016/S0167-4870(97)00026-3)
- Prince, M. 1993. "Women, men, and money styles". *Journal of Economic Psychology*, 14, 175–182.
- Pucheta-Martínez, M. C., I. Bel-Oms y G. Olcina-Sempere. 2018. "Female Institutional Directors on Boards and Firm Value". *Journal of Business Ethics*, 152 (2), 343–363. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3265-9>
- Pulford, B. D. y A. M. Colman. 1997. "Overconfidence: feedback and item difficulty effects". *Personality and Individual Differences*, 23 (1), 125–133. [https://doi.org/10.1016/S0191-8869\(97\)00028-7](https://doi.org/10.1016/S0191-8869(97)00028-7)
- Robb, A. M. y J. Watson. 2012. "Gender differences in firm performance: Evidence from new ventures in the United States". *Journal of Business Venturing*, 27 (5), 544–558. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2011.10.002>
- Ryan, M. K., S. A. Haslam, M. D. Hersby y R. Bongiorno. 2011. "Think crisis–think female: The glass cliff and contextual variation in the think manager–think male stereotype". *Journal of Applied Psychology*, 96 (3), 470–484. <https://doi.org/10.1037/a0022133>
- Salas Arbeláez, L., M. García Solarte, y J. Hirs Garzón. 2019. "Factores que influyen en la gerencia de las mujeres: el caso de las pequeñas y medianas empresas colombianas". *Contaduría y Administración*, 65(3), e179. doi: <http://dx.doi.org/10.22201/fca.24488410e.2019.2187>
- Savage, L. J. 1972. *The Foundations of Statistics*. Nueva York: Dover Publications, Inc.
- Sen, A. K. 1977. "Rational fools: a critique of the behavioral foundations of economic theory". *Philosophy Public Affairs*, 6 (4m), 317–344.
- Shefrin, H. 2002. *Beyond Greed and Fear*, Nueva York, Oxford University Press.
- Simon, H. A. 1947. *Administrative behavior*, Nueva York, Free Press.
- Simon, H. A. 1955. "A behavioral model of rational choice". *The Quarterly Journal of Economics*, 69 (1), 99–118. <https://doi.org/10.2307/1884852>
- Simon, H. A. 1956. "Rational choice and the structure of the environment". *Psychological Review*, 63 (2), 129–138. <https://doi.org/10.1037/h0042769>
- Singhathep, T. y P. Pholphirul. 2015. "Female CEOs, firm performance, and firm development: evidence from thai manufacturers". *Gender, Technology and Development*, 19 (3), 320–345. <https://doi.org/10.1177/0971852415596865>
- Smith, A. 1759. *The theory of moral sentiments*. London: Printed for A. Millar.
- Smith, A. 1776. *An inquiry into the nature and causes of the wealth of nations*. London: Printed for W. Strahan; and T. Cadell.

- Smith, N., V. Smith, y M. Verner. 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>
- Sunden, A. E. y B. J. Surette. 1998. "Gender differences in the allocation of assets in retirement savings plans". *The American Economic Review*, 88 (2), 207–211. <https://www.jstor.org/stable/116920>
- Suzuki, K. y C. N. Avellaneda. 2018. "Women and risk-taking behaviour in local public finance". *Public Management Review*, 20 (12), 1741-1767. <https://doi.org/10.1080/14719037.2017.1412118>
- Termin, B. 1980. "Modes of behavior". *Journal of Economic Behavior & Organization*, 1(2), 175–195. doi: [https://doi.org/10.1016/0167-2681\(80\)90008-6](https://doi.org/10.1016/0167-2681(80)90008-6)
- Thaler, R. 1980. "Toward a positive theory of consumer choice". *Journal of Economic Behavior and Organization*, 1(1), 39–60. [https://doi.org/10.1016/0167-2681\(80\)90051-7](https://doi.org/10.1016/0167-2681(80)90051-7)
- Thaler, R. H. 2015. *Misbehaving: The making of behavioral economics*. New York: W.W. Norton & Company
- Thaler, R. H. y C. R. Sunstein. 2018. Un pequeño empujón (nudge): *El impulso que necesitas para tomar mejores decisiones sobre salud, dinero y felicidad*. Barcelona: Penguin Random House.
- Talaga, J. A. y T. A. Beehr. 1995. "Are there gender differences in predicting retirement decisions?". *Journal of Applied Psychology*, 80 (1), 16–28. <https://doi.org/10.1037/0021-9010.80.1.16>
- Tsai, I. C. 2018. "Investigating gender differences in real estate trading sentiments". *The American Economist*, 63 (2), 187–214. <https://doi.org/10.1177/0569434517746388>
- Tversky, A., y D. Kahneman. 1974. "Judgment under uncertainty: heuristics and biases". *Science*, 185 (4157), 1124–1131. Disponible en: <https://www.jstor.org/stable/1738360>
- Vähämaa, E. 2017. "Female executives and corporate governance". *Managerial Finance*, 43 (10), 1056–1072. <https://doi.org/10.1108/MF-04-2016-0098>
- Visintin, F., D. Pittino y A. Minichilli. 2017. "Financial performance and non-family CEO turnover in private family firms under different conditions of ownership and governance". *Corporate Governance: An International Review*, 25 (5), 312–337. <https://doi.org/10.1111/corg.12201>
- Von Neumann, J., y O. Morgenstern. 1944. *Theory of games and economic behavior*. Princeton, Nueva Jersey, Estados Unidos, Princeton University Press.
- Watson, J. 2002. "Comparing the performance of male-and female-controlled businesses: relating outputs to inputs". *Entrepreneurship Theory and Practice*, 26 (3), 91–100. <https://doi.org/10.1177/104225870202600306>
- Wolfers, J. 2006. "Diagnosing discrimination: stock returns and CEO gender". *Journal of the European Economic Association*, 4 (2-3), 531–541. <https://doi.org/10.1162/jeea.2006.4.2-3.531>
- Woetzel, J. 2015. *The power of parity: how advancing women's equality can add \$12 trillion to global growth*, Londres, McKinsey Global Institute.
- Xie, Z., L. Page y B. Hardy. 2017. "Investigating Gender Differences under Time Pressure in Financial Risk Taking". *Frontiers in Behavioral Neuroscience*, 11, 93–113. <https://doi.org/10.3389/fnbeh.2017.00246>

- Zalata, A. M. 2019. "Female CEOs and Core Earnings Quality: New Evidence on the Ethics Versus Risk-Aversion Puzzle". *Journal of Business Ethics*, 160, 515–534. <https://doi.org/10.1007/s10551-018-3918-y>
- Zeng, S. y L. Wang. 2015. "CEO gender and corporate cash holdings. Are female CEOs more conservative?" *Asia-Pacific Journal of Accounting y Economics*, 22 (4), 449–474. <https://doi.org/10.1080/16081625.2014.1003568>