

**UNIVERSIDAD DE MONTERREY**

**Maestría en Administración (MBA)**



**Programa de Evaluación Final**

**Investigación Gobierno Corporativo**

Asesor: William Henry Steinwascher Sacio

PRESENTAN

**Cindel Pamela Aguilar Villarreal - 71512**

**Ignacio Sandoval Jáuregui - 42670**

**Enrique Javier Cantú y Cantú - 203307**

**Carlos Andrés Medrano Trejo - 559302**

“Declaramos haber realizado esta actividad con integridad académica”

**San Pedro Garza García, Nuevo León, Invierno 2019**

## Introducción

Un Gobierno Corporativo es un conjunto de prácticas y controles que tienen como principal objetivo llevar una dirección transparente y equitativa la cual esté alineada con los intereses de sus accionistas siempre con la finalidad de prevenir conflictos, intereses y posibles abusos (Instituto Mexicano de Mejores Prácticas Corporativas, 2013).

En la actualidad se ha consolidado la importancia del Gobierno Corporativo en las sociedades, México forma parte de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) quien desde 1999 emitió "Los Principios de la OCDE para el Gobierno de las sociedades" los cuales son una referencia para que cada uno de los países tenga la base para realizar los suyos es por esto que el Consejo Coordinador Empresarial (CCE) en México se dio la tarea de construir el Comité de Mejores Prácticas Corporativas quienes desde 1999 se han encargado de dar a conocer el Código de Mejores Prácticas Corporativas (CMPC) incluso el pasado 2018 que se presentó la tercer versión revisada en donde se actualizaron y agregaron nuevos principios y mejores prácticas siempre tomando en cuenta las características de las sociedades mexicanas sus principios, valores, cultura además de su estructura societaria y la importancia que pueden tener ciertos socios o asociados en su gobierno y administración.

El presente trabajo tiene como objetivo identificar si el cumplimiento del Código de Mejores Prácticas Corporativas (CMPC) tiene relación con un mejor desempeño operativo y financiero de las empresas mexicanas listadas en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) en un periodo de tiempo de 2014 a 2018 y se organiza como se menciona a continuación: en la primer parte encontramos el marco teórico que son las bases utilizadas para el desarrollo de esta investigación, en este caso se habla de tres investigaciones importantes las cuales se tomaron como base para nuestro desarrollo, le sigue una descripción general sobre gobierno corporativo mencionando sus perspectivas y corrientes identificadas específicamente en el gobierno corporativo de México de las empresas y su relación con la propiedad, mencionamos también la importancia del CMPC desde el punto de vista teórico encontrado en la literatura además de nombrar cada una de las dimensiones de las que habla el mismo y adicional se agregó un resumen de la literatura que se encontró relacionada al tema del que se desarrolla este trabajo a manera de tabla simple, es interesante indicar que no existe actualmente una homologación en cuanto al nombre de CMPC para ser identificado con facilidad en todos los países.

Posterior al marco teórico encontramos el diseño de la investigación mencionando en este caso los dos objetivos, el primer objetivo es observar la evolución de los mercados de capitales de México y la protección de los accionistas en los últimos 5 años, el segundo objetivo es conocer si existe relación entre el cumplimiento del código con el desempeño de las organizaciones que actualmente cotizan en la bolsa además de mencionarse en este mismo punto las dos hipótesis, que son las siguientes:

H1: El grado de adopción general del CMPC está directamente asociado con el desempeño empresarial.

H2: La adopción específica de las practicas está asociada positivamente con el desempeño de la firma.

En el cuerpo del trabajo podremos encontrar las variables dependientes e independientes, así como también la descripción de la importancia del tamaño de la empresa, el apalancamiento financiero y la rentabilidad de estas.

La recolección de los datos se explica en capítulo tres del documento desde cómo se obtuvo el CMPC de la página de la BMV por cada una de las empresas listadas, el proceso para obtener la información financiera de las empresas que se analizaron desde bloomberg posteriormente se describe cuál fue el procedimiento requerido para conseguir las bases finales las cuales a través de un software estadístico llamado STATA, el cual por medio del análisis de datos panel con regresiones de mínimos cuadrados ordinarios estudió la muestra no balanceada; de las bases financieras se calcularon los indicadores de desempeño como lo son RAT, ROE, ROA, variables de control de tamaño y crecimiento, rentabilidad y endeudamiento.

Posteriormente se describen los resultados de las pruebas reportando que empresas contaron con mayor porcentaje de cumplimiento del CMPC y si tuvieron un desempeño superior significativo en cuanto al ROA y RAT pero no así con el ROE. Concluyendo en que los resultados del estudio coinciden con los originales reportados por Chong, Guillen y López-de-Silanes en 2009, en lo general afirmando que la adopción de las prácticas en conjunto tiene una relación positiva con el desempeño de las empresas, pero opuestos a nivel específico de cada dimensión.

## Capítulo 1

### Marco teórico

A lo largo de los años la Bolsa Mexicana de Valores de México (BMV) se ha encargado de promover que más empresas ingresen al mercado para financiarse y es interesante mencionar que contrario a esto el número de empresas en los últimos 20 años ha reducido un 26% la participación (Lara,2019) por múltiples situaciones como aquellas en donde hay ausencia de consenso y transparencia en la toma de decisiones de la alta dirección situación que ha generado algunos resultados no muy alentadores, ante estos hechos se encuentra la necesidad de contar con regulaciones que permitan dar mayor transparencia, equidad y colegialidad en la toma de decisiones, si bien la regulación más importante para poder cumplir con los puntos antes mencionados es para nosotros un buen Gobierno Corporativo (Instituto Mexicano de Mejores Prácticas Corporativas, 2013).

La estructura corporativa se ha visto en la necesidad de evolucionar en función a las adversidades, globalización, competencia, gobierno, así como factores sociales, culturales, económicos, políticos por mencionar algunos, creemos que un Gobierno Corporativo sólido es la base de buenas decisiones además de ser una prioridad y marcar un rumbo idóneo para los objetivos de las compañías, es por eso que este trabajo de investigación se enfocó en identificar si la adopción de las prácticas del Código de Mejores Prácticas Corporativas (CMPC) tuvo relación con un mejor desempeño operativo y financiero de las empresas mexicanas listadas en la BMV entre los años 2014 a 2018 para así determinar el sentido y significancia de estas relaciones, tomando como referencia la investigación de Chong, Guillen y López-de-Silanes en 2009 quienes estudiaron la relación del cumplimiento promedio de CMPC de 2002 a 2005 con el desempeño promedio entre los años 2003 y 2005 de empresas mexicanas el cual reporta relaciones significativas directas entre el índice de gobernabilidad corporativa y sus dimensiones con el desempeño de las empresas mexicanas. (Chong, Guillen, & Lopez-de-Silanes, 2009)hace una evaluación del mercado de la BMV en los últimos años, analizando el rendimiento del capital invertido por los accionistas en los últimos 25 años, seguido de una comparación del estatus de las inversiones de las empresas en México en comparación con los mercados internacionales. Se analiza la evolución de las empresas respecto a las buenas prácticas de gobierno corporativo dentro de ellas, tomando en consideración que empresas las cuales no tengan prácticas de gobierno corporativo en sus operaciones son susceptibles a no sobrevivir en términos de largo plazo.

El segundo objetivo que (Chong, Guillen, & Lopez-de-Silanes, 2009) tienen en su documento es proveer resultados concisos respecto a la práctica de gobierno corporativo por parte de las empresas de la BMV, los resultados econométricos estiman que existe un mejor desempeño a nivel corporativo al tener dichas prácticas, asimismo tiene relación una mayor repartición de dividendos entre los accionistas al tener prácticas de gobierno corporativo.

Existe evidencia de que el ambiente legal que las empresas mexicanas enfrentan al no tener ciertas prácticas responsables es pesado, esto hace que la operación y el acceso al capital de los inversionistas sea difícil al no dar los resultados y eficiencia que ellos buscan. Las empresas que han empezado a utilizar distintas herramientas que las diferencian de las demás, son premiadas por el mercado con un costo menor de capital de la mano con el retorno de utilidades a sus inversionistas (Chong, Guillen, & Lopez-de-Silanes, 2009).

En el año 2000, el sector privado de México y las autoridades de la BMV crearon el CMPC el primero de Latinoamérica, este código se le entregó a todas las empresas emisoras con una lista de prácticas de gobierno corporativo que deben de llevar a cabo los integrantes de las organizaciones. Anualmente las organizaciones llenan un formulario que abarca todos los aspectos del CMPC, este se entrega con la información financiera anual de las empresas. Chong, Guillen, López de Silanes(2009) para su estudio recolectaron información de las empresas emisoras para evaluar sus prácticas del CMPC y el desempeño que están obtuvieron después de ponerlo en práctica. Los resultados demostraron que una mejor práctica de gobierno corporativo equivale a mejores evaluaciones, mejor desempeño en las operaciones del personal y alta repartición de dividendos a los inversionistas.

Otro artículo que utilizaremos para nuestra investigación es el de Cortés (2013), quien analizó la aplicación de las prácticas de gobierno corporativo, definidas en el código de mejores prácticas corporativas, en las empresas emisoras de la Bolsa de Valores de Colombia. Utilizo modelos de regresión y encontró evidencia de la existencia de una relación entre la aplicación de prácticas de gobierno corporativo y el monto total demandado por los inversionistas en el mercado, esta relación es significativa en los emisores no financieros. Observaron que las prácticas de gobierno corporativo relacionadas con la junta directiva ejercen mayor influencia en la demanda, pero no son aplicadas en menor medida por las empresas emisoras (Cortés, 2013).

Debido a situaciones de fracasos que se han presentado a lo largo de los años, las empresas emisoras y el mercado de valores le dan mayor importancia a la aplicación de buenas prácticas de gobierno corporativo, es importante mencionar que los accionistas no son las únicas personas que tienen interés en el buen funcionamiento de la empresa, ahora los

consumidores financieros, empleados, acreedores, etc, muestran mayor interés en defender sus intereses relacionados con la empresa (Cortés, 2013).

El documento de Cortés (2013) considera dos objetivos: primero, realizar un análisis descriptivo de la aplicación de prácticas de gobierno corporativo en las empresas emisoras de bonos y acciones de la Bolsa de Valores de Colombia durante el periodo 2007-2011. Segundo determinar si existe alguna relación entre la aplicación de dichas prácticas y el monto demandado en títulos de valores por los participantes del mercado.

Los resultados del estudio que realizó Cortés (2013) muestran que la aplicación de prácticas de gobierno corporativo se relaciona de forma directa con el monto total demandado por los inversionistas. Los resultados del modelo muestran que el tamaño del emisor sigue siendo considerado como fuente de garantía para el pago de los compromisos por parte de los inversionistas, y por lo tanto, el monto demandado tiene que estar respaldado. Las prácticas de gobierno corporativo relacionadas con la junta directiva son las que muestran mayor incidencia en la demanda de títulos de valores en las emisiones. Este grupo de prácticas evidencian menores índices de aplicación por parte de los emisores en comparación a las medidas relacionadas con la asamblea de los accionistas y revelación de información. Es importante que los emisores trabajen en el mejoramiento de las prácticas relacionadas a la junta directiva para obtener mejores resultados.

Regino Banegas( 2011) en su investigación comenta que de estar en un entorno estable y predecible ahora estamos en tiempos de cambios en donde los entornos son distintos y existe fuerte competencia e incertidumbre, donde la manipulación se sitúa entre lo delictivo y lo puramente inescrupuloso. Es por esto que se han considerado medidas de refuerzo y control para la ejecución de funciones de los equipos de dirección, esto para tener una gestión responsable a través de las prácticas de gobierno corporativo.

La conclusión del estudio realizado por Regino Banegas (2011) mostró que la problemática del buen gobierno corporativo muestra que los últimos textos han pretendido asumir el bagaje de las experiencias de otros países. Esto ha llevado a que los mismos se hayan incluido recomendaciones sobre más materias y extremos de las que contemplaron los demás.

En concreto, se ha pretendido determinar algunas competencias de la Junta General de Accionistas; reducir la composición, tamaño y estructura del funcionamiento del consejo de administración. Pormenorizar las características que deben de cumplir los consejeros independientes, las informaciones referentes a su remuneración y las causas de su cese. Finalmente se dieron recomendaciones a la composición de las comisiones del consejo, en

cuyas denominaciones se han seguido las recomendaciones comunitarias (Regino Banegas, 2011). La práctica de gobierno corporativo en las empresas emisoras de España ha dado resultados positivos en el desempeño de estas al final de cada año operativo.

La manera en la que los propietarios se organizan para participar en las decisiones de sus compañías se ha estudiado desde cuatro corrientes importantes las cuales asignan incentivos a aquellos organismos de control de las empresas. Existen ya estudios anteriores en donde se mencionan cuatro perspectivas desde donde se integraron y compararon las relaciones conceptuales estudiando el gobierno corporativo de las empresas y su relación con la propiedad esta investigación la realizó Zahra y Pearce (1989) quienes mencionan estas cuatro corrientes como:

1° Corriente de la perspectiva legalista o económica

2° Corriente de la teoría de la agencia

3° Corriente de la dependencia de recursos

4° Corriente de la hegemonía de la clase

Mostrando en su artículo las similitudes entre la propiedad y el gobierno corporativo en el desempeño de la empresa y su visión desde cada una de estas cuatro perspectivas como se menciona a continuación.

La corriente de la perspectiva legalista o económica sostiene que los consejos de administración cooperan con el desempeño de la empresa pues ejercen el poder otorgado por los propietarios. La segunda corriente que es de la teoría de la agencia se preocupa principalmente por los poderes y libertades que tienen los gerentes de las empresas quienes se encargan de administrar y buscar siempre el beneficio personal sobre el de los accionistas. La corriente de perspectiva de dependencia de recursos marca su origen en la teoría organizacional y en la sociología mediante el principio de que la composición y características del consejo de administración son los más importantes recursos para que todo marche correctamente en los diferentes entornos, tipos de empresas y etapas de crecimiento. Para terminar, encontramos la corriente de hegemonía de clase la cual nos indica que el proceder del consejo de administración se debe reducir a asesorar, controlar y apoyar al equipo gerencial tomando en cuenta que se identifican los estímulos a alcanzar como lo son financieros y sistémicos.

Los derechos y obligaciones adquiridas por los inversores que realizan los fundadores e inversionistas de las empresas están representados por la propiedad y esta tiende a decrecer con el crecimiento de las empresas (Berle y Means, 1991). Así mismo los propietarios de una empresa detectan los derechos de controlarla, pero también de recibir los beneficios de la explotación de sus activos (Monks y Minow, 2001). Es importante también mencionar que contrario a lo mencionado anteriormente por Berle y Means (1991) sobre la reducción relativa de la propiedad por parte de los accionistas mayoritarios, La Porta, López-de-Silanes y Shleifer en 1999 nos indican que los distintos tipos de accionistas cuentan con una variedad de dispositivos contractuales que les permiten ejercer sus derechos sobre las empresas además de que la concentración de la propiedad se logra ubicar en las empresas más grandes en distintos países a nivel mundial.

En los años 1998, 2000 los autores Thomsen y Pedersen realizaron una ampliación de la propiedad al incluir la importancia que tiene la identidad del propietario en los intereses de la empresa tomando en cuenta las combinaciones de concentración e identidad de propietario la propiedad puede ser corporativa, gubernamental y familiar, para el caso gubernamental aplica solamente cuando se reporta concentración de propiedad y para el caso bursátil y cooperativa en los casos en donde existe la dispersión de la propiedad. La propiedad familiar provee beneficios como lo son el costo de incentivos y monitoreo bajos, así como también la posibilidad de desarrollar talento directivo interno el cual debe estar completamente comprometido con la organización (Fama y Jensen, 1983; Besseyre des Horts, 2002; Yammeesri y Lodh, 2004; Corbetta, y Salvato, 2004).

En el caso de las empresas controladoras no financieras el incentivo va encaminado a generar un beneficio económico a través de la subsidiaria, transferir y aprovechar capacidades específicas que desarrolle la subsidiaria y mediante la controladora se obtenga un beneficio global (Thomsen y Pedersen, 2000). Asimismo, hay que considerar que en la propiedad con mayor dispersión el accionista mayoritario cuenta con un menor control sobre su empresa y está obligado a generar resultados financieros a corto plazo para satisfacer las expectativas de rendimiento de sus inversores, quienes aceptan un rol pasivo con el único interés de recibir beneficios por el simple hecho de proveer los fondos, liquidez de corto plazo para los inversores (Van Der Walt, Ingley y Diack, 2002).

Uno de los principales eslabones quien sirve de enlace entre los propietarios, el equipo directivo y además logra alinear los incentivos de los directivos es el consejo de



administración de la empresa además de llevar el monitoreo de la actuación de los gerentes en pro de los propietarios es la principal tarea del consejo de administración. Para que el gobierno corporativo muestre un buen funcionamiento es necesario que su composición y características tales como el tamaño del consejo de administración, el porcentaje de participación de los consejeros independientes, la estructura del consejo de administración y la duplicidad de funciones entre el presidente del consejo de administración y el gerente de mayor nivel de la empresa (Zahra y Pearce, 1989).

Cabe mencionar que el contar con consejeros independientes añade al consejo de administración la libertad de actuar de manera independiente por encima de lo que el accionista mayoritario defina, lo que ayuda a mejorar sus funciones de monitoreo, control y evaluación sobre el equipo directivo y a la vez tomar como prioridad los intereses comunes de los propietarios (Bacon, Cornett y Davidson III 1997).

#### Dualidad Presidente del consejo Director General

Las investigaciones que se han realizado para encontrar la relación entre el ejercicio simultaneo de los roles de presidente del consejo y director general en una misma persona ya sea propietario o no, reportan una dualidad negativamente relacionada con el desempeño de la empresa medido por la Q de Tobbin (Cambell y Mínguez-Vera, 2010) y con una relación negativa con el indicador del ROA (Syriopolus y Tsatsaronis, 2012; Steinwascher y Durán, 2012; Ujunwa, 2012), siempre y cuando el CEO sea fundador o miembro de la familia (García-Ramos, Diaz-Diaz y García-Olalla, 2017; Yopie e Itan, 2016; Espinosa y Espinosa, 2012; Andrés, 2008).

En su trabajo con una muestra de 42 empresas navieras de Estados Unidos, Syriopolus y Tsatsaronis (2012) encontraron una relación negativa entre la existencia de dualidad y el desempeño de la empresa medido por el retorno sobre los activos. La misma relación reportaron las investigaciones de Steinwascher y Durán (2012) y Ujunwa (2012) en sus muestras en México y Nigeria. Mientras que Espinosa y Espinosa (2012) y Andrés (2008) encontraron que cuando la relación con el desempeño es positiva la dualidad la ejerce el fundador de la empresa, mientras que Yopie e Itan (2016) mostró que esta relación positiva también se reportó cuando la dualidad la ejerce un miembro de la familia propietaria.

## La concentración y el tipo de propiedad

Los estudios realizados sobre el efecto que tiene el tipo de concentración de la propiedad con el desempeño de la firma reportan una relación positiva la cual se genera entre la alta concentración de propiedad familiar y el desempeño de la empresa. Además de mencionar que Watkins (2018), San Martín-Reyna y Durán (2012), Steinwacher y Durán (2012) y Espinoza y Espinoza (2011) estudiaron en América latina la relación de la concentración de propiedad en las empresas públicas mexicanas encontrando una relación significativa en donde se observa que a mayor concentración de propiedad se mejora el desempeño financiero de las empresas unos años después en 2015 Bach, Kudlawics y Silva con sus investigaciones llegaron encontrar al igual que los anteriormente citados una relación significativa en las empresas pero exclusivamente de Brasil. San Martín-Reyna y Durán (2012) mencionan que la influencia de la propiedad familiar está positivamente relacionada con el resultado mientras que la propiedad no familiar está negativamente relacionada con el desempeño y en Europa, Andrés (2008) encontró que la concentración de la propiedad familiar está positivamente relacionada con el desempeño de las empresas, pero en esta ocasión habla de Alemania mientras que los estudios generados en empresas polacas e italianas mostraron una relación negativa entre propiedad familiar y el desempeño de las empresas, esto fue realizado por Socha y Majda-Kariozen (2017) y Giovannini (2010) específicamente para las empresas de Polonia se encontró una relación significativa positiva entre propiedad institucional y el desempeño de la empresa reportada por dos autores y son Socha y Majda-Kariozen (2017).

## El tamaño del consejo de administración

Los resultados han sido contradictorios en las investigaciones realizadas sobre la influencia del número de miembros en los consejos de administración. Las investigaciones en América latina se centran en Brasil y Colombia, específicamente en Brasil se presentó una relación negativa entre el tamaño del consejo de administración y la eficiencia financiera de las empresas. Para la investigación de Colombia encontramos que se estudiaron empresas públicas mostrando una relación positiva entre el número de miembros de su junta directiva y el desempeño de la empresa mientras que los resultados de Lagos, Soto, Betancourt, Enríquez y Gómez (2018) quienes cambiaron la muestra por un mayor número de empresas generaron una relación negativa entre el tamaño de su junta directiva y el desempeño de las compañías. En México y Colombia se realizaron investigaciones por parte de Steinwacher y Durán (2012) y Reyes-Bastida y Briano-Turrent (2018) correspondientemente, pero en ninguna de las dos se

encontró relación significativa entre el tamaño del consejo y su desempeño financiero, Lopez-de-Silanes, Chong y Guillen (2009) que estudiaron el consejo de administración de las empresas mexicanas, no encontraron relación significativa entre el desempeño y la composición de las empresas en México.

En el continente europeo, las investigaciones de Giovannini (2010) y Campbell y Mínguez-Vera (2010) reportaron resultados diferentes. Giovanni en su investigación en donde el tamaño del consejo de administración este asociado con un desempeño superior de las empresas tomando una muestra de las empresas del país que realizaron ofertas públicas iniciales entre 1999 y 2005. Siendo así que Campbel y Mínguez-Vera de una muestra de empresas españolas que nombraron consejeras mujeres reportaron una relación significativa pero negativa entre 2003 y 2004.

En países como Asia y África las investigaciones mostraron también resultados contradictorios entre el tamaño del consejo de administración y el desempeño de la firma. Además de encontrarse en Pakistán relación positiva y significativa entre el tamaño del consejo y el desempeño de la empresa en Pakistán (Yasser, Mamun y Seamer, 2017), en Indonesia (Yopie e Itan, 2016) y también Malasia (Shawtari, Salem, Hussain, Alaeddin y Thabit, 2016), mientras que en India el estudio de Mehrotra y Mohanty (2018) reportó que no existía relación entre el tamaño del consejo y el desempeño de la empresa.

#### La independencia del consejo de administración

En las investigaciones en donde se ha evaluado la influencia entre la independencia del consejo de administración y el desempeño de la empresa también reporta efectos distintos entre las variables y su relación. Solamente en México, Watkins (2018) encontró relación negativamente significativa entre la independencia del consejo y el desempeño, así como también se encontró una relación significativamente negativa solo en las empresas no familiares en lo publicado por San Martin-Reyna y Duran (2012). Steinwascher y Durán (2012) encontraron una relación positiva significativa entre estas variables. Y en Colombia, Lagos, Soto, Betancourt, Enríquez y Gómez (2018) demostraron en su investigación una relación positiva entre la independencia del consejo con la utilidad operativa de la empresa, y no significativa con otros indicadores; mientras en su muestra de empresas colombianas y chilenas, Reyes-Bastida y Briano-Turrent (2018) no encontraron relación con el desempeño de la empresa.

En España, Portugal e Italia la muestra de empresas que estudiaron, García-Ramos, Díaz-Díaz y García-Olalla (2017) encontraron una relación positivamente significativa entre la participación de consejeros independientes y el desempeño de la empresa. Y hablando solamente de España, Basco y Voordeckers (2015) reportaron que la influencia de los consejeros independientes afectaba negativamente al desempeño de las empresas mientras que Campbell y Mínguez-Vera (2008) encontraron una influencia positiva en las empresas españolas de los independientes en los consejos. Los trabajos en donde se utilizó una muestras de empresas de India (Mehrotra y Mohanty, 2018) e Indonesia (Yopie e Itan, 2016) encontraron una gran influencia positiva en la independencia del consejo y en el desempeño de las empresas, pero la muestra en Pakistán reporta una influencia negativa (Yasser, Mamun y Seamer, 2017). Aunque los trabajos de Ongore, K'Obonyo, Ogutu y Bosire (2015) en Kenia y de Giovannini (2010) mientras que en Italia no se encontró una relación significativa entre la participación de consejeros independientes y el desempeño de las empresas.

Es de suma importancia mencionar que los principios del CMPC van encaminados a establecer un marco de gobierno para las sociedades con las mejores prácticas que contribuyen a mejorar la integración del consejo de administración y sus órganos intermedios de apoyo, los cuales son aplicables a todo tipo de sociedades civiles, mercantiles y de asistencia social, sean públicas o privadas, sin distinguir su tamaño o composición accionaria (Consejo Coordinador Empresarial, 2018).

Entendemos que el concepto original e internacionalmente aceptado señala que gobierno corporativo es “El sistema bajo el cual las sociedades son dirigidas y controladas” (Consejo Coordinador Empresarial, 2018).

Consecuencia del auge que tomó la Globalización de los mercados a nivel internacional durante la década de los años 90's, surgió en México la necesidad de preparar a las empresas para integrarse a dicho movimiento.

Por su parte, la iniciativa privada representada por el Consejo Coordinador Empresarial (CCE) conformó el Comité de Mejores Prácticas Corporativas que, en el año de 1999, con la finalidad de fortalecer el proceso de institucionalización de las empresas en México, formuló el Código de Mejores Prácticas Corporativas basado las mejores prácticas y recomendaciones corporativas internacionalmente aceptadas y de mejora. En su desarrollo, dicho comité consideró una serie de aspectos que caracterizan a las empresas mexicanas; destacando entre

estos, su origen, su composición accionaria, así como la injerencia que un grupo mayoritario de accionistas pueda ejercer en la administración de la compañía.

El Código de Mejores Prácticas está orientado fundamentalmente hacia el robustecimiento, tanto en su integración como en su funcionamiento, del Consejo de Administración y sus órganos intermedios de apoyo mediante una serie de principios aplicables a todo tipo de empresas (públicas y privadas), independientemente de su giro de actividad, estructura accionaria y/o tamaño.

Desde la emisión del CMPC, las recomendaciones contenidas en el han tenido orientación especial hacia las pequeñas y medianas empresas, ya que son éstas las que tienen una mayor exposición frente a los retos que implica el integrarse a una economía globalizada, y al mismo tiempo lograr preservar su patrimonio a través del tiempo. Si bien, en México la adopción de las mejores prácticas citadas en el Código es voluntaria, las compañías cuyas acciones, ó títulos de deuda, cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), así como las Sociedades de Ahorro Para el Retiro (SIEFORES), Aseguradoras, Instituciones de Banca Múltiple, entre otras, deben de cumplir de forma estricta con las regulaciones en Gobierno Corporativo contenidas en la normativa vigente del sector al que pertenecen.

Bajo este contexto, para que un sistema de Gobierno Corporativo sea considerado eficiente, debe incluir los principios básicos siguientes:

- 1) Trato igualitario, así como el respeto y protección de los intereses de los accionistas.
- 2) La generación de valor económico y social, así como la consideración de los terceros interesados en el buen desempeño, la estabilidad y la permanencia en el tiempo de la compañía.
- 3) Emisión y revelación de manera responsable de la información, así como la transparencia en la administración.
- 4) La conducción honesta y responsable de la sociedad.
- 5) Prevención de operaciones ilícitas y conflictos de interés.
- 6) Contar con la emisión de un Código de Ética de la empresa.
- 7) Contar con mecanismos de revelación de hechos indebidos, así como con las debidas medidas de protección de los informantes.
- 8) El aseguramiento de que exista el rumbo estratégico de la sociedad, así como la vigilancia y el efectivo desempeño de la administración.

- 9) El ejercicio de la responsabilidad fiduciaria del Consejo de Administración.
- 10) Un sistema efectivo que le permita a la Sociedad, la identificación, administración, control y revelación de los riesgos estratégicos a que está expuesta.
- 11) Cumplimiento de todas las disposiciones legales a que esté sujeta la compañía.
- 12) Brindar confianza y certidumbre, tanto a los accionistas como a los inversionistas, así como a los terceros interesados sobre la conducción honesta y responsable en las operaciones realizadas por la compañía.

### Funciones Básicas del Consejo de Administración

De acuerdo con lo planteado en el Código de Mejores Prácticas, existen principalmente tres funciones mediante las cuales el Consejo de Administración influye de manera determinante en la estrategia de negocios de una empresa, las cuales son: auditoría, evaluación y compensación; y finalmente finanzas y planeación.

Para la realización de estas funciones el Consejo de Administración es apoyado por órganos intermedios, denominados según las prácticas internacionales como “Comités”, que si bien, funcionalmente representan una extensión del Consejo, estos no asumen las responsabilidades del Consejo de Administración o de las áreas de operación de la empresa.

Si bien, las mejores prácticas corporativas establecen que los órganos intermedios sean integrados únicamente por consejeros con carácter de Independiente, éstas quedan supeditados al grado de institucionalización alcanzado por la compañía, así como a la normativa vigente en la materia según el ramo en el que opere la entidad.

### Función de Auditoría

Esta función está relacionada directamente con la importancia de que la información que utilice el Consejo de Administración en sus labores de gestión estratégica sea suficiente, oportuna, y sobre todo que refleje de manera veraz la situación de la empresa.

Para lo anterior, el Comité de Mejores Prácticas Corporativas sugiere que el comité encargado de apoyar al Consejo en su función de auditoría debe como mínimo asegurarse que, tanto las labores de Auditoría Interna como Externa, sean ejecutadas en un marco de objetividad e independencia, con el objetivo primordial de que la información financiera sea

revelada con responsabilidad y transparencia al Consejo de Administración, a los accionistas, y al público en general.

Asimismo, para cumplir con dicha función de auditoría dentro del marco de control interno de la compañía, se deberán analizar y evaluar todas las operaciones con partes relacionadas que se realicen en la empresa con la finalidad de evitar posibles conflictos de interés.

#### Función de Evaluación y Compensación

Para que las compañías alcancen un nivel de transparencia de acuerdo a las mejores prácticas, es necesaria la existencia de un eficiente sistema corporativo de evaluación y compensación. Para este fin, el órgano intermedio deberá apoyar al Consejo de Administración en el proceso de evaluación y compensación del director general, así como del equipo directivo, y que al mismo tiempo este en línea en el mejor interés de la compañía, que le permita ser competitiva y lograr un desarrollo estable de sus operaciones a través del tiempo.

#### Función de Finanzas y Planeación

Es importante que se contemple la visión de la compañía a largo plazo mediante un sistema de planeación estratégica, así como también los mecanismos de identificación, administración, control y revelación de los riesgos a que está sujeta, por lo que el órgano de apoyo para esta función tiene como tarea fundamental evaluar las propuestas planteadas por el director general con respecto al tema, y emitir su opinión imparcial al Consejo de Administración.

Adicionalmente, para coadyuvar en la preservación del patrimonio de los accionistas a través del tiempo, así como en la procuración del beneficio de los terceros interesados, el comité que apoye al Consejo de Administración deberá de realizar un análisis de las políticas de inversión y financiamiento realizadas por la compañía, las cuales deberán estar en línea con la elaboración de su presupuesto anual, y su sistema de control.

Algunas lecturas que se revisaron referentes a las funciones principales dentro del código de buenas prácticas fueron:

Tabla 1. Trabajos que investigaron la propiedad en la estructura de capital

Autores	Año	Investigación	Muestra	Resultados
Hyungkee Young Baek, Cho y Fazio	2016	Influencia de la propiedad (concentración y tipo) en el desempeño de la empresa	600 empresas de Estados Unidos de América	Las empresas familiares prefieren tener más deuda para mantener la propiedad, y se apoyan en el CEO para mitigar la influencia familiar.

Tabla 2. Trabajos que investigaron el tamaño y estructura del consejo en el desempeño

Autores	Año	Investigación	Muestra	Resultados
Giovannini	2008	Influencia del tamaño y estructura del CA en el desempeño de la firma	56 IPOs italianas entre 1999 y 2005	El tamaño del CA y su estructura promueve un desempeño superior
Chong, Guillen y López-de-Silanes	2009	Relación entre la composición del CA (tamaño, independencia y suplentes) y el desempeño de la empresa	150 empresas públicas mexicanas entre 2003 y 2004	Relación positiva pero no significativa entre la composición del CA y el ROA y ROE de las empresas.
Cambell y Mínguez-Vera	2010	Relación entre tamaño del CA y el desempeño de la empresa	47 nomb. de mujeres consejeras en España entre 1989 y 2001	Relación inversa entre el tamaño del CA con el desempeño de la empresa
Ujunwa	2012	Relación entre tamaño del CA con el desempeño de la firma	122 empresas de Nigeria entre 1998 y 2008	Relación negativa pero no significativa entre tamaño del CA y el desempeño de la firma
Ongore, K'Obonyo, Ogutu y Bosire	2015	Relación entre el tamaño del CA y el desempeño de la firma	51 empresas de Kenia en 2012	Hay relación inversa entre el tamaño del CA y el desempeño de la firma.



Autores	Año	Investigación	Muestra	Resultados
Bach, Kudlawicz y Silva	2015	Influencia del tamaño del CA en la eficiencia financiera	284 empresas brasileñas entre 2008 y 2013	Existe una relación negativa entre el tamaño del CA y la eficiencia financiera
Shawtari, Salem y Hussain	2016	Relación entre el tamaño del CA con el desempeño de la firma	210 compañías de Malasia entre 2010 y 2011	Sí existe una relación positiva
Yopie e Itan	2016	Relación entre el tamaño del CA con el desempeño de la firma	119 empresas públicas familiares de Indonesia entre 2010 y 2014	Relación positiva entre el tamaño del consejo y el desempeño de la empresa medida por su valor
Yasser, Mamun y Seamer	2017	Relación del tamaño del CA con el desempeño de la empresa	475 empresas pakistaníes en 2014	Relación positiva y significativa entre el tamaño del CA y el desempeño de la empresa medido en ROA y EVA
Lagos, Soto, Betancourt, Enríquez y Gómez	2018	Relación entre el tamaño de la junta directiva y el desempeño en términos de ROA, ROE y utilidad operativa	330 empresas colombianas entre 2008 y 2014	El tamaño de la JD está negativamente relacionado con el ROA, el ROI y la utilidad operativa.
Mehrotra y Mohanty	2018	Relación entre el tamaño, composición y diversidad del CA con su desempeño	100 compañías de BSE entre 2009 y 2014	El tamaño del CA no está relacionado con el desempeño.
Reyes-Bastida y Briano-Turrent	2018	Relación entre el tamaño del CA y el desempeño de la firma.	50 empresas colombianas y 198 empresas chilenas entre 2011 y 2016	Positivamente relacionado con la liquidez.

Autores	Año	Investigación	Muestra	Resultados
Lagos, Betancourt y Gómez.	2018	Relación entre el tamaño de la junta directiva y el desempeño en términos de ROA y ROE	104 empresas colombianas entre 2008 y 2014	Relación positiva entre el tamaño de la junta y el desempeño ROA y ROE

Tabla 3. Trabajos que investigan la participación de consejeros independientes en el consejo

Autores	Año	Investigación	Muestra	Resultados
Cambell y Mínguez-Vera	2007	Relación entre participación tamaño del consejo y participación femenina	68 empresas listadas de España entre 1995 y 2000	Relación positiva entre el tamaño del consejo y la participación femenina.
Giovannini	2008	Influencia de los independientes en el desempeño de la firma	56 IPOs italianas entre 1999 y 2005	No se obtienen resultados concluyentes de que los independientes mejoran el desempeño de la firma.
San Martín-Reyna y Durán	2012	Relación entre la participación de consejeros independientes en el desempeño de la empresa	90 empresas públicas mexicanas entre 2005 y 2009	Existe relación significativa cuando no son empresas familiares
Steinwascher	2012	Relación entre la participación de independientes en el CA y el desempeño de la empresa	99 empresas públicas mexicanas entre 2010 y 2011	Existe una relación positiva entre la existencia de propiedad familiar y el desempeño de la empresa en ROE
Ongore, K'Obonyo, Ogutu y Bosire	2015	Relación entre la independencia del CA y el desempeño de la firma	51 empresas de Kenia en 2012	No hay relación significativa entre la independencia del CA y el desempeño de la firma.

Autores	Año	Investigación	Muestra	Resultados
Basco y Voordeckers	2015	Influencia de los independientes en el desempeño de la empresa	567 empresas españolas en 2004	La influencia de los consejeros externos tiene una relación negativa con el desempeño
Yopie e Itan	2016	Relación entre independencia del CA con el desempeño de la firma	119 empresas públicas familiares de Indonesia entre 2010 y 2014	Relación positiva entre la independencia del CA y el desempeño de la empresa medida por su valor
Yasser, Mamun y Seamer	2017	Relación de la independencia del CA con el desempeño de la empresa	475 empresas pakistaníes en 2014	Relación negativa y significativa entre la independencia del CA y el desempeño de la empresa medido en ROA y EVA
García-Ramos, Díaz-Díaz y García-Olalla	2017	Relación entre la influencia de los consejeros independientes con el desempeño de la empresa	221 empresas públicas familiares de España, Portugal e Italia entre 2001 y 2007	Encontraron relación positiva entre el porcentaje de consejeros independientes y el desempeño de la firma (Q de Tobbin) en empresas no familiares, y relación inversa en empresas familiares de segunda generación.
Lagos, Soto, Betancourt, Enríquez y Gómez	2018	Relación entre la independencia de la junta directiva y el desempeño en términos de ROA, ROE y utilidad operativa	330 empresas colombianas entre 2008 y 2014	La independencia de la JD está positivamente relacionada con la utilidad operativa. No está estadísticamente relacionada con el ROA y el ROE.
Mehrotra y Mohanty	2018	Relación entre el tamaño, composición y diversidad del CA con su desempeño	100 compañías de BSE entre 2009 y 2014	La independencia del CA está positivamente relacionada con el desempeño.

Autores	Año	Investigación	Muestra	Resultados
Reyes-Bastida y Briano-Turrent	2018	Relación entre la independencia del CA y el desempeño de la firma.	50 empresas colombianas y 198 empresas chilenas entre 2011 y 2016	Positivamente relacionado con la liquidez.
Watkins	2018	Relación entre la independencia del CA con el desempeño de la empresa (ROA)	89 empresas mexicanas no financieras entre 2001 y 2015	Si encontró relación negativa entre la independencia del CA con el ROA

Tabla 4. Trabajos que investigan los tipos CEO's y su desempeño

Autores	Año	Investigación	Muestra	Resultados
Andrés	2008	Relación entre el tipo de CEO y el desempeño de la empresa	275 empresas alemanas entre 1998 y 2004	Las empresas con CEO fundador tienen un mejor desempeño que aquellas con CEO contratado
Cambell y Mínguez-Vera	2010	Relación entre dualidad COB y CEO y el desempeño de la empresa	47 nombramientos de mujeres consejeras en España entre 1989 y 2001	Relación inversa entre la dualidad COB y CEO con el desempeño de la empresa medida por Q de Tobbin
Espinoza y Espinoza	2012	Relación entre el tipo de CEO y el desempeño de la empresa	132 empresas públicas mexicanas entre 2000 y 2010	Las empresas con CEO fundador tienen un mejor desempeño que aquellas con CEO contratado
Ujunwa	2012	Relación entre dualidad CEO con el desempeño de la firma	122 empresas de Nigeria entre 1998 y 2008	Relación negativa entre dualidad CEO y el desempeño de la firma

Autores	Año	Investigación	Muestra	Resultados
Syriopoulos y Tsatsaronis	2012	Relación entre la presencia de dualidad COB-DG con el desempeño de la empresa	42 empresas navieras de EUA listadas entre 2002 y 2008	La dualidad ejerce un impacto negativo en el desempeño de las empresas medidas en ROA.
Steinwascher	2012	Relación entre la dualidad de COB y CEO con el desempeño de la empresa	99 empresas públicas mexicanas entre 2010 y 2011	Datos contradictorios con respecto al ROA, no relación en el ROE
Yopie e Itan	2016	Relación entre el CEO familiar y la propiedad gerencial con el desempeño de la firma	119 empresas públicas familiares de Indonesia entre 2010 y 2014	Relación negativa entre un CEO familiar y el desempeño de la empresa, y relación positiva entre la propiedad gerencial y el desempeño
García-Ramos, Díaz-Díaz y García-Olalla	2017	Relación entre dualidad COB-CEO y el desempeño de la empresa	221 empresas públicas familiares de España, Portugal e Italia entre 01 y 07	Encontraron relación positiva entre la dualidad COB-CEO y el desempeño de la firma en empresas familiares.
Reyes-Bastida y Briano-Turrent	2018	Relación entre dualidad del COB-DG y el desempeño de la firma.	50 empresas colombianas y 198 empresas chilenas entre 2011 y 2016	Positivamente relacionado con la liquidez y negativamente relacionado con el endeudamiento.

## Capítulo 2

1. Diseño de la investigación
  - a. Problema y el objetivo

El objetivo de este documento es conocer si el cumplimiento del código tiene relación con el desempeño de las organizaciones que actualmente cotizan en la bolsa, así como medir la significancia y la dirección (positiva o negativa) de esa relación.

Además de poder observar la evolución de los mercados de capitales de México y la protección de los accionistas en los últimos 5 años. Este documento proporciona una comparación del estado de los inversores en México, y rastrea las principales evoluciones que han ocurrido en términos de gobierno corporativo.

La atracción de los mercados de capitales autosostenibles ha cobrado especial importancia entre algunos sectores en México a medida que se acelera la tasa de integración en la economía global. Sin mercados de capital autosostenibles, a las empresas locales les resultará difícil sobrevivir a largo plazo, porque no podrán obtener la financiación necesaria para alcanzar la escala adecuada para la competencia internacional.

En un ambiente de intensa competencia provocada por el TLCAN y la ausencia de reformas legales al por mayor, algunas empresas mexicanas han comenzado a ofrecer mejores protecciones por su cuenta para tratar de atraer capital externo en mejores condiciones. Es por esto que este documento proporcionara un conjunto de resultados empíricos sobre gobierno corporativo a nivel de empresa en México. Las estimaciones econométricas muestran que mejores prácticas de gobierno corporativo a nivel de empresa están vinculadas a valoraciones más altas, mejor desempeño y mayores dividendos desembolsados a los inversores.

En general, la evidencia a nivel de país y empresa para México respalda la creciente literatura que argumenta que es solo a través del desarrollo de instituciones eficientes y la seguridad de los inversores que las empresas pueden asegurar la base para un acceso sostenible a largo plazo al financiamiento.

## b. Hipótesis

García comenta que se considera una hipótesis aquella o aquellas guías específicas de lo que se está investigando, aquello que el investigador está buscando y que será el nuevo conocimiento o también todo aquello que una vez concluido se podrá probar (García, 2015). De acuerdo con la investigación que realizamos respecto al tema de Gobierno Corporativo, consideramos como nuestras hipótesis las que se describen a continuación:

H1: El grado de adopción general del CMPC está directamente asociado con el desempeño empresarial.

H2: La adopción específica de las prácticas está asociada positivamente con el desempeño de la firma.

## c. Variables

### i. Dependientes

Para el análisis de regresión lineal de datos panel establecimos como variables dependientes los indicadores de desempeño financiero que sirven para realizar el análisis Dupont de cada una de las empresas contenidas en la muestra: Retorno Sobre los Activos (ROA), Rendimiento sobre el Capital (ROE) y Rotación de Activos (RAT).

#### ROA

El rendimiento sobre los activos es una medida de la utilidad por \$ de activos. Puede definirse en varias formas, pero la más común es: Utilidad Neta/Activos Totales, esta se expresa en porcentaje.

Dicho de otra forma, el ROA mide la capacidad de los activos que tiene una empresa para generar una rentabilidad con estos.

#### ROE

El rendimiento sobre el capital es una herramienta que sirve para medir cómo les fue a los accionistas durante cierto periodo de tiempo. La meta es beneficiar a los accionistas, donde el ROE es en el aspecto contable, la verdadera medida del desempeño. Por lo general el ROE se calcula de la siguiente forma: Utilidad Neta/ Capital Total, el resultado se expresa en porcentaje (Ross S. A., 2012).

## RAT

La rotación de los activos es uno de los indicadores financieros que le dicen a la empresa que tan eficiente están siendo con la administración y la gestión de sus activos. Es fundamental conocer las veces que una empresa utiliza sus activos durante un año en particular, con esto se pueden identificar errores e implementar mejoras para maximizar la utilización de los recursos de la empresa (Ross S. A., 2012). La manera de calcular el RAT es  $\text{Ventas totales/Activos Totales}$ .

### ii. Independientes

#### Código de Mejores Practicas

Asamblea: A través de esta variable se pretende capturar el nivel de eficiencia en la comunicación existente entre el Consejo de Administración y los accionistas de la compañía. Es decir, hasta qué grado el Consejo de Administración dentro de su Informe Anual a la Asamblea de Accionistas, incluye toda la información referente al trabajo efectuado por los diferentes comités en materia de auditoría, evaluación y compensación, así como finanzas y planeación. Asimismo, la variable contempla la oportunidad con la que la información se hace llegar a los accionistas previo a su reunión (por lo menos con quince días naturales de anticipación).

Por su parte, la variable Funciones incorpora el grado de cumplimiento del Consejo de Administración con respecto a su responsabilidad en la definición y gestión de la visión estratégica de la compañía, así como de vigilar que su operación se realice en el marco de un código de ética y principios de responsabilidad social propios. Destacando, entre sus principales responsabilidades, el nombrar al Director General de la empresa y al equipo directivo a la vez que establece los mecanismos apropiados para la evaluación y aprobación de su desempeño. Esta variable también contempla el compromiso del Consejo para la creación de valor para los accionistas y la permanencia de la sociedad a través del tiempo.

Asimismo, con el objetivo de determinar la importancia de la presencia del Consejo de Administración sobre el desempeño financiero de las empresas, la variable integración incorpora dentro de la investigación una característica de suma relevancia como lo es tamaño del consejo de administración, mediante la ponderación del grado de cumplimiento en el



número de consejeros propietarios con respecto a lo establecido en el Código de Mejores Prácticas.

Al aceptar una posición dentro del Consejo de Administración cada uno de los consejeros adquiere cierto número de responsabilidades, así como de obligaciones, ya sean de carácter normativo o estatutario; por lo que para la presente investigación se estableció la Variable Responsabilidad, la cual toma en consideración principalmente las responsabilidades de los consejeros. Entre estas, es importante mencionar la responsabilidad individual de los consejeros de acudir de acudir como mínimo al 70 % de las ocasiones en que sea convocado el consejo, y el apoyo al Consejo de Administración con opiniones sustentadas en análisis sobre el desempeño de la compañía que haya realizado previamente.

#### d. Funciones

##### i. De control

#### Tamaño de la empresa

Existen diversos criterios a partir de los que puede establecerse una clasificación de tipos de empresa. Uno de los criterios que podemos considerar es el tamaño de un negocio, el número de personas que componen su plantilla. A partir de esta premisa, surgen cuatro modelos de proyectos diferentes que enumeramos a continuación.

Una microempresa es un negocio que tiene un máximo aproximado de diez trabajadores en plantilla. Se trata de un micronegocio que puede ser administrado por un único profesional.

Las pequeñas empresas tienen un personal en plantilla de entre 11 y 49 trabajadores. Este tipo de negocio suele tener una tendencia de crecimiento más destacada que la de la microempresa. Además, en su estructura organizacional también cuenta con una división del trabajo. En muchos casos, las pequeñas empresas son negocios familiares.

En la clasificación de tipos de negocios en función del tamaño también encontramos los negocios medianos. Que ofrecen una mayor oferta de empleo al poder contratar entre 50 y 250 profesionales. Se trata de un tipo de empresa que tiene una mayor estructura a partir de departamentos diferenciados.

El número de personal en plantilla en las grandes empresas supera los 250 profesionales. Algunas empresas se desarrollan como multinacionales que tienen sede en distintos países del mundo. Se trata de negocios en expansión internacional.

Las empresas que fueron tomadas para este análisis se refieren a las empresas grandes, con mayor a 250 profesionistas esto por su naturaleza de facturación, tipo de negocio, giro y particularmente porque ya son empresas consolidadas que cotizan en bolsa, por sus dimensionamientos se pudiera mencionar que son empresas comparables

### Apalancamiento financiero

Apalancamiento Financiero. Es la medida en la que una empresa hace uso de deuda, y una empresa apalancada es aquella que tiene algunas deudas en su estructura de capital. Debido a que una empresa apalancada debe hacer pagos de interés independientemente de sus ventas, el apalancamiento financiero se refiere a los costos fijos de apalancamiento de la empresa (Ross S. A., 2012). Para obtener el apalancamiento de una empresa se necesita dividir el Pasivo Total entre el Capital Contable, el resultado es expresado en porcentaje. El apalancamiento indica el grado en que una compañía ha sido financiada mediante deudas. Expresa el porcentaje que los acreedores han financiado por cada peso que los accionistas han invertido en el negocio (Villalobos, 2013).

Es importante mencionar que el apalancamiento financiero tiene tres tipos los cuales se clasifican a continuación:

Un apalancamiento positivo es cuando la rentabilidad que tiene una empresa es mayor a los intereses y comisiones que se pagan por un crédito, en diferencia a un apalancamiento negativo cuando la rentabilidad es inferior a las comisiones e intereses que se pagan por el crédito, poniendo en dificultad las operaciones a futuro del negocio. Y un apalancamiento neutral es cuando el rendimiento que tiene la empresa es igual o parecido a lo que se paga de interés y comisiones por el crédito.

Como menciona Frías , (2019) existen algunas ventajas de tener apalancamiento en las organizaciones las cuales son:

- El apalancamiento ayuda a aumentar la rentabilidad a obtener, puede provocar un efecto multiplicador sobre el beneficio.
- Puede ayudar a invertir sobre determinadas operaciones o activos que, por su elevado valor, limita el acceso de inversión.
- El apalancamiento financiero positivo se ve beneficiado por etapas de inflación.

### Rentabilidad (Margen Neto)

Los indicadores de rentabilidad son índices financieros que sirven para medir la efectividad de la administración de la empresa, para controlar los costos y gastos, de esta manera, convertir ventas en utilidades (Entrepreneur, 2010).

Nos enfocaremos en el indicador del margen neto, el cual es una de nuestras variables de control que utilizamos para realizar nuestro estudio gobierno corporativo. Analizando si el CMPC ayuda a las distintas organizaciones a tener un mejor resultado en dicho indicador.

El margen neto es un *ratio* financiero que combina variables económicas y financieras, que permite medir la rentabilidad de una empresa, para obtener nuestro margen es necesario dividir la Utilidad Neta entre las Ventas de un periodo determinado (Ross, 2018).

La rentabilidad del margen neto refleja la capacidad de la organización para convertir los ingresos que recibe en beneficios, les permite saber si están siendo eficientes con su control de gastos y costos (Westreicher, 2019).

#### e. Alcance

La investigación que realizamos es en base a una muestra de 129 empresas que al día de hoy cotizan en la BMV que cuentan con sus reportes financieros (Estado de Resultados y Balance General) del periodo 2014 al 2018 consecutivamente, dentro de esta muestra que se generó se encuentran distintos tipos de empresas. Dichas empresas deben de cumplir con las normativas para poder cotizar, dentro de estas se encuentran leyes, disposiciones de carácter general y otras disposiciones. En el rubro de otras disposiciones se encuentra el CMPC el cual es la columna vertebral de nuestra investigación ya que de él se deriva el análisis cuantitativo por empresa que realizamos.

Hubo 15 empresas que se tomaron en cuenta parcialmente debido a la falta de información en alguno de los 5 años de publicación:

Tabla 5. Empresas que se tomaron en cuenta parcialmente

Empresas	2014	2015	2016	2017	2018
ACCELSA	2014	2015	2016	2017	
BBAJIO				2017	2018
CUERVO			2016	2017	2018
GMXT					2018
HILASAL	2014	2015	2016		
ICA	2014	2015	2016		
JAVER		2015	2016	2017	2018
LACOMER			2016	2017	2018
PLANI			2016	2017	2018
QUMMA	2014	2015	2016	2017	
RLH			2016	2017	2018
SITES		2015	2016	2017	2018
UNIFIN	2014	2015	2016	2017	2018
URBI		2015	2016	2017	2018
VISTA					2018

#### f. Limitaciones

##### i. Actualización del CMPC

El código no lo realizamos nosotros lo realizaron personas de buena fe y asumimos que está correcto, pero es sujeto a error debido a que pudiera existir auto sesgo. La presente investigación considera la información contenida en el Código de Principios y Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo durante el periodo comprendido entre 2014 y 2018, por lo que para mantener la homogeneidad de la muestra de datos, no fueron consideradas las recomendaciones sobre los mecanismos de prevención, detección y mitigación de los riesgos a que se encuentran expuestas las sociedades, las cuales fueron incluidas por el Comité de Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo durante julio del 2018 como respuesta a las tendencias actuales en dicho tema a nivel internacional.

ii. Autosesgo y buena fe

Asimismo, es importante mencionar que los códigos utilizados en la presente investigación son publicados de forma trimestral por las organizaciones, por lo que se presume fueron realizados de buena fe y asumimos que están correctos.

iii. Datos dicotómicos y continuos

No permiten fácilmente su adopción. Asimismo, no existe un score de adopción que permita una mejor cuantificación y comparabilidad entre compañías.

## Capítulo 3

### 1. Recolección y tabulación de datos

#### a. Código de Buenas Prácticas

Para lograr la obtención de los datos con respecto al Código de buenas prácticas se tomaron las 129 empresas públicas que cotizan actualmente en la BMV (excluyéndose nuevas o empresas sin información).

El proceso realizado fue ingresar a la página de la BMV: <https://www.bmv.com.mx/>; ingresar al apartado de “Empresas Listadas”, y posteriormente “Información Digitalizada” para poder buscar el “Código de Mejores Prácticas” de cada una de ellas, de esta manera se desplegaron los últimos años en los que las empresas reportan anualmente los resultados acorde al apego de este código.

Hay que tomar en cuenta que el 2018 tuvo una modificación en el concentrado de la información y la estructura del código, con respecto al resto de los años del 2014 al 2017 tomados para la muestra, por lo cual se tuvo que realizar un cruce de información, y se generó una plantilla homologada que pudiera contar únicamente con datos comparables y que aparecieran en los 5 años validados.

Se vació las respuestas declaradas por cada empresa en dicha plantilla, con más de 70 reactivos por año, transformando la información en datos numéricos que nos permitiera poder hacer cortes y poder obtener los resultados esperados para su respectivo análisis financiero.

#### b. .Bloomberg

Utilizamos el software de Bloomberg y descargamos la información financiera de 129 empresas mexicanas, que cotizan sus acciones o emiten títulos de deuda en la BMV. Nos basamos en la información obtenida de los Estados de Resultados y Balances Generales de los últimos 5 años en los Ingresos, Activos Totales, Pasivos Totales, Capital y Utilidad Neta. Hubo emisoras las cuales no tenían información actualizada o habían cerrado sus operaciones en los últimos años, estas fueron eliminadas de nuestro análisis. Por otra parte, hubo diferencia en el periodo de tiempo de nuestro análisis, al querer obtener información de los últimos 10 años de operaciones cuando un gran porcentaje de empresas tenían menos años cotizando y emitiendo información financiera en la BMV. Por último, terminamos utilizando la información financiera del periodo 2014-2018, con el fin de saber si el uso del

CMPC (Código de Mejores Prácticas) influye en los resultados financieros positiva o negativamente.

### c. Armado de Base

Para esta investigación se realizaron dos bases de datos a las cuales podemos nombrar la primera como base del CMPC y la segunda como base de información financiera de las emisoras. En adelante se explicará cómo se realizó cada una de las bases.

#### Base del CMPC:

Para esta base primero que nada se realizó la descarga en PDF de todos los CMPC por empresa y por cada uno de los años que se analizarían, esta información se obtuvo de la página de la BMV, específicamente de los años en los que nos enfocamos 2014 - 2018, una vez con esta información se realizó la tabulación de los archivos de PDF a Excel y de ahí se fue generando en el archivo el conjunto de datos por empresa para posteriormente generar un archivo en Excel en donde se acumuló toda la información de las empresas por año de calificación tomando en cuenta que el CMPC contiene 51 prácticas a evaluar, 84 preguntas a responder por medio de 222 reactivos siendo de suma importancia mencionar que en esta ocasión para la homologación de las dos versiones del código se utilizaron únicamente 118 reactivos por lo que fue interesante su análisis para así realizar posteriormente esta base la cual se requirió ser modificada a valores de la siguiente manera:

1° Si la compañía cumplía se le asignaría el valor de 1

2° Si la compañía no cumplía se le asignaría el valor de 0

Además de las preguntas dicotómicas se tabularon las de magnitud y frecuencia en una escala de cumplimiento parcial entre 0 y 1, para posteriormente con esta modificación se lograrobtener una valoración por compañía y año.

El código cuenta con varias secciones dentro de esas 51 prácticas a evaluar como lo son asamblea de accionistas, consejo de administración y accionistas, funciones del consejo de administración, integración del consejo de administración, estructura del consejo de administración, operación del consejo de administración, responsabilidades de los consejeros, funciones genéricas, información financiera, control interno, partes relacionadas, revisión del cumplimiento disposiciones y aspectos operativos. Dentro de estas secciones se ubicaron 9 dimensiones las cuales se les asignó porcentaje ponderado y son:

Tabla 6. Dimensiones del CMPC y su ponderación.

	<b>Dimensiones</b>	<b># preguntas</b>	<b>%</b>
1°	Asamblea	13	11%
2°	Funciones	22	19%
3°	Integración	7	6%
4°	Estructura	15	13%
5°	Operación	5	4%
6°	Responsabilidad	9	8%
7°	Funciones de auditoría	19	16%
8°	Funciones de evaluación	14	12%
9°	Funciones de planeación	14	12%
	<b>Total</b>	<b>118</b>	<b>100%</b>

Ya definidas las dimensiones se realizó la construcción de dos indicadores de cumplimiento global basados en el porcentaje de adopción del código que se reportó generando uno por promedio simple (gc\_Index1) y el segundo por promedio ponderado (gc\_Index2).

#### Base de información financiera de las emisoras:

La información financiera de los años de estudio antes mencionados se obtuvo del sistema bloomberg en donde se fue descargando por empresa y por el rango de tiempo a estudiar, los reportes fueron Balance general y estado financiero de esa manera se generaron varios archivos por empresa para posteriormente esa información compactarla en una tabla de Excel en donde se calcularon distintos indicadores de desempeño por empresa y año, estos indicadores son:

- 1° Rotación de activos (RAT)
- 2° Retorno sobre activos (ROA)
- 3° Retorno sobre capital (ROE)

Variables de control de tamaño y crecimiento de la empresa

- 1° Rentabilidad (margen neto)
- 2° Endeudamiento (apalancamiento y relación deuda capital)
- 3° Tamaño de la empresa



d. Datos relevantes:

De la muestra de 129 empresas tomadas en cuentas el 12% se excluyeron por falta de información (15 empresas), el 62% conservo una calificación similar en los 5 años (80 empresas), el 13% tuvo una mejora y de igual manera un 13% una baja secuencial a través de los años, 17 empresas respectivamente. Las empresas con más alto puntaje fueron: GSANBOR, IENOVA, FRAGUA, ALSEA y FEMSA con promedio mayor al 97% de cumplimiento, de lado contrario las empresas con un bajo desempeño fueron: VESTA, INGEAL, PASA, POSADAS y KIMBER , con calificaciones menor al 80% de cumplimiento. Se observó con el resto de las empresas que en promedio hay un apego del 90%.

## Capítulo 4

### 1. Análisis de datos y resultados

Con el propósito de determinar si la adopción del CMPC contribuye con el desempeño financiero de las empresas, en la primera parte de nuestra investigación se establecieron una serie de modelos econométricos en los cuales el cumplimiento de las mejores prácticas fue medido de forma global mediante las variables independientes *gc\_Index1* (índice de cumplimiento calculado por promedio simple) y *gc\_Index2* (calculado por promedio ponderado).

Para cada una de las variables establecidas como dependientes (ROA, ROE, y RAT) se establecieron cuatro modelos; en donde, adicional a las variables independientes de cumplimiento de Gobierno Corporativo, se contemplan variables de control de tamaño (logaritmo de los ingresos y de los activos) de rentabilidad (margen neto y crecimiento de los ingresos), y endeudamiento (apalancamiento).

Es importante mencionar, que las variables de control *mn*, *crecingr* y *apalancamiento*, son las mismas para el total de modelos instrumentados, mientras que las variables de cumplimiento de mejores prácticas *gc\_Index1* y *gc\_Index2* y de control *logingresos* y *logactivos* fueron especificadas de forma diferente a través de cada una de las regresiones planteadas. Dado lo anterior, en el grupo de los modelos del A1 al A4 la variable dependiente establecida para cada uno de los modelos en particular fue el ROA, y como variables de control permanecieron *mn* y *crecingr* (variables de rentabilidad) y *apalancamiento* (apalancamiento).

En el caso del modelo A1, como variable independiente se estableció *gc\_index2*, mientras que la variable particular de control establecida fue *logactivos*. Con respecto al modelo A2, la variable para capturar el grado de cumplimiento de las mejores prácticas utilizado fue el *gc\_index1*, y su correspondiente variable de tamaño de la empresa *logingresos*. En el Modelo A3, la variable *logingresos* permaneció como variable de control, y el grado de cumplimiento de las mejores prácticas fue especificado mediante la variable *gc\_index2*. Finalmente, en el modelo A4 fue utilizado el *gc\_index1*, y *logactivos* como variable de control de tamaño.

Tabla 7. Presenta los modelos a detalle cuya variable dependiente es el ROA.

Modelo	Ecuación por modelo en STATA
A.1	xtreg roa gc_index2 logactivos mn crecingr apalancamiento
A.2	xtreg roa gc_index1 logingresos mn crecingr apalancamiento
A.3	xtreg roa gc_index2 logingresos mn crecingr apalancamiento
A.4	xtreg roa gc_index1 logactivos mn crecingr apalancamiento

Con respecto a los modelos del A5 al A8 la variable dependiente de cada uno de los modelos en particular fue el ROE, mientras que para los modelos agrupados del A9 al A12 la variable dependiente en particular fue el RAT.

Para la determinación de la influencia del cumplimiento de las Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo de manera desagregada, sobre el desempeño financiero de las compañías, se realizó un análisis de regresión lineal de datos panel determinando cuatro modelos para cada variable dependiente (ROA, ROI, y Rotación de Activos RAT). En los modelos del B1 al B12 se evaluó el impacto del gobierno corporativo mediante el establecimiento de variables para cada una de las dimensiones contenidas en el Código de Mejores Prácticas, por lo que consideramos como variables independientes la información y comunicación entre el Consejo de Administración y los accionistas (asamblea), las funciones del Consejo de Administración (funciones), el número de consejeros en el consejo de administración (integración), la estructura del Consejo de Administración (estructura), la operación del Consejo de Administración (operación), la responsabilidades de los consejeros (responsabilidad), y las funciones del Consejo con respecto a auditoría (funcaudit), evaluación y compensación (funceval), así como la de finanzas y planeación (funcplan).

Asimismo, se establecieron una serie de variables de control con la finalidad de robustecer el análisis y determinar la significancia de las variables de rentabilidad, apalancamiento, y de tamaño de operaciones, con respecto al desempeño de la compañía.

Si bien, las variables introducidas de Gobierno corporativo son las mismas para el total de modelos instrumentados, las variables dependientes y de control varían a través de cada grupo de modelos. Para el caso del grupo comprendido por los modelos B1 al B4 la variable dependiente establecida para cada uno de los modelos en particular fue el ROA, mientras que para los modelos del B5 al B8 la variable dependiente establecida fue el ROE. Finalmente, los modelos del B9 al B12 tienen como variable dependiente el Retorno Sobre los Activos de la compañía (RAT).

Tabla 8. Matriz de Correlaciones.

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
1 roe	1.00																			
2 roa	0.38	1.00																		
3 rat	-0.07	-0.04	1.00																	
4 mn	-0.14	0.56	0.13	1.00																
5 logingresos	0.15	0.10	-0.35	-0.04	1.00															
6 logactivos	0.12	0.05	0.06	0.01	0.84	1.00														
7 crecingr	-0.03	-0.11	0.10	-0.02	-0.11	-0.07	1.00													
8 apalancamiento	0.06	0.21	-0.15	-0.01	-0.07	-0.15	-0.01	1.00												
9 deudaacapital	0.09	-0.14	0.51	-0.04	0.06	0.28	0.00	-0.33	1.00											
10 asamblea	-0.03	0.02	-0.21	0.03	0.22	0.15	-0.11	0.04	-0.12	1.00										
11 funciones	0.06	0.15	-0.15	0.04	0.23	0.11	-0.06	0.06	-0.09	0.37	1.00									
12 integracion	0.03	0.07	-0.07	0.02	0.05	0.05	0.00	0.05	-0.09	0.27	0.21	1.00								
13 estructura	-0.02	-0.02	0.04	-0.03	-0.02	-0.02	0.09	0.07	-0.03	0.11	0.12	0.16	1.00							
14 operacion	0.03	0.10	0.04	0.03	0.24	0.29	-0.12	-0.07	0.11	0.12	0.21	0.02	-0.01	1.00						
15 responsabilidad	0.05	-0.02	0.08	-0.01	0.17	0.25	0.02	-0.14	0.07	0.22	0.22	0.18	0.17	0.27	1.00					
16 funcaudit	0.13	0.11	-0.09	0.00	0.25	0.19	-0.15	0.01	0.01	0.23	0.38	-0.01	0.10	0.21	0.26	1.00				
17 funceval	0.03	0.08	-0.19	-0.01	0.20	0.05	-0.04	-0.03	-0.14	0.42	0.57	0.20	0.13	0.16	0.28	0.42	1.00			
18 funcplan	-0.06	0.03	-0.07	0.01	0.16	0.11	0.03	-0.03	-0.08	0.30	0.32	0.11	0.14	0.18	0.31	0.26	0.44	1.00		
19 gc_index1	0.02	0.09	-0.13	0.01	0.26	0.20	-0.04	-0.02	-0.10	0.56	0.62	0.44	0.38	0.36	0.54	0.49	0.78	0.71	1.00	
20 gc_index2	0.02	0.09	-0.15	0.00	0.26	0.17	-0.03	0.00	-0.11	0.56	0.66	0.35	0.40	0.28	0.49	0.54	0.81	0.73	0.99	1.00

Con la finalidad de asegurar la independencia entre las variables independientes utilizadas en nuestro estudio realizamos el análisis de correlación entre ellas, cuyos resultados se muestran en la Tabla 8 anterior. Sólo para el caso de las variables gc\_Index1 (índice de cumplimiento calculado por promedio simple) y gc\_Index2 (calculado por promedio ponderado), el índice de correlación calculado fue muy cercano a 1, indicando una correlación importante entre ambas variables. Sin embargo, esto no afecta la robustez de nuestro estudio dado que, ninguno de los modelos de regresión planteados contiene simultáneamente dichas variables.

## 2. Resultados

Una vez que se corrieron cada uno de los modelos especificados en la sección anterior, se obtuvieron resultados particulares para cada una de las variables dependientes instrumentadas.

Se aprecia la amplitud que tienen los valores de los atributos de gobernabilidad corporativa que sugieren una gran variabilidad de datos en la muestra, así como también la existencia de variables con una media y mediana con valores diferentes. Las variables de control logingresos y logactivos (variables de control) presentan las medias de mayor valor.

Tabla 9. Estadística Descriptiva

Variable	N	Media	DS	Mínimo	Máximo
Roe	614	0.080	0.435	-4.398	4.343
Roa	614	0.027	0.438	-10.440	1.446
Rat	614	4.276	7.577	0.009	117.274
Mn	614	0.153	1.911	-6.992	45.967
logingresos	614	10.006	0.785	6.833	12.016
logactivos	614	10.378	0.710	7.740	12.210
crecingr	612	1.192	54.333	-527.655	1225.292
apalancamiento	614	2.097	1.178	0.004	12.618
deudaacapital	614	3.021	6.038	-3.062	66.068
asamblea	614	0.936	0.090	0.615	1.000
funciones	614	0.954	0.066	0.536	1.000
integracion	614	0.770	0.152	0.271	1.000
estructura	614	0.689	0.136	0.333	0.973
operacion	614	0.863	0.099	0.200	0.980
responsabilidad	614	0.878	0.105	0.556	1.000
funcaudit	614	0.923	0.074	0.556	1.000
funceval	614	0.756	0.227	0.000	1.000
funcplan	614	0.908	0.236	0.000	1.000
gc_index1	614	0.853	0.076	0.520	0.971
gc_index2	614	0.864	0.077	0.502	0.978

De acuerdo con la estadística obtenida, el índice agregado de cumplimiento de las mejores gc\_Index1 y gc\_Index2 (calculado por promedio ponderado) presentan un cumplimiento dentro de la muestra de aproximadamente el 85%.

Tabla 10. ROA: Resultados de la Regresión de Datos Panel

Modelo robusto	A.1	A.2	A.3	A.4
Variable dependiente	ROA	ROA	ROA	ROA
gc_index1		0.086343* (0.051)		0.114509** (0.012)
gc_index2	0.115701*** (0.009)		0.087123** (0.040)	
Logingresos		0.016127*** (0.008)	0.016095*** (0.007)	
Logactivos	0.007792 (0.210)			0.007546 (0.232)
Mn	0.033302*** (0.000)	0.033565*** (0.000)	0.033575*** (0.000)	0.033289*** (0.000)
crecingr	-0.000174 (0.510)	-0.000163** (0.548)	-0.000163 (0.547)	-0.000174 (0.510)
apalancamiento	0.021474*** (0.000)	0.021530*** (0.000)	0.021475*** (0.000)	0.021521*** (0.000)
constante	-0.187407*** (0.005)	-0.241725*** (0.000)	-0.242888*** (0.000)	-0.182697*** (0.005)

\*\*\*p<.001, \*\*p<.01, \*p<.05

De acuerdo con los resultados mostrados en la Tabla 10, el índice agregado de cumplimiento de las mejores prácticas incluido como gc\_Index1 (índice de cumplimiento calculado por promedio simple) y gc\_Index2 (calculado por promedio ponderado) en los modelos del A1 al A4 presentan una relación positiva y estadísticamente significativa con el indicador de desempeño ROA establecido como variable dependiente.

Lo anterior en línea con los resultados obtenidos previamente en la investigación realizada por (Alberto Chong, 2009) en donde la evidencia mostró que el cumplimiento de las Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo tiene un impacto importante y significativo en el desempeño de las compañías mexicanas medido a través del ROA. Asimismo, (Chong, Guillen, & Lopez-de-Silanes, 2009) en su artículo menciona que otros estudios realizados para diferentes países en donde se ha probado la hipótesis sobre la efectividad del Gobierno Corporativo también han confirmado la existencia de un efecto positivo de las buenas prácticas de Gobierno Corporativo con respecto a la eficiencia operativa de las compañías.

Por lo que, de acuerdo con los resultados obtenidos, se esperaría que las empresas con un mayor nivel de cumplimiento del Código de Mejores Prácticas Corporativas sean capaces de afrontar de mejor manera los diferentes ciclos económicos a través del tiempo, al contar con mejores mecanismos de Auditoría, evaluación y Planeación Financiera que les permita acotar los riesgos a los que están expuestas, además de permitirles el acceso a capital a un costo menor en la medida que se obtengan mejores rendimientos a los accionistas.

Adicionalmente, en la Tabla 10 podemos observar que para el caso de las variables Logingresos y Logactivos utilizadas para denotar la influencia del tamaño de la empresa en el ROA, sólo la variable Logingresos presenta una relación positiva y significativa estadísticamente, mientras que para el caso de las variables de control (Mn y Crecingr), sólo la variable que representa el margen neto (Mn) mantuvo una relación positiva y significativa en cada uno de los modelos econométricos instrumentados con el ROA como variable dependiente.

Finalmente, la variable apalancamiento también fue estadísticamente significativo en todos los modelos instrumentados en este grupo.

Tabla 11. ROE: Resultados de la Regresión de Datos Panel

Modelo robusto	A.5	A.6	A.7	A.8
Variable dependiente	ROE	ROE	ROE	ROE
gc_index1		0.036009 (0.876)		0.104067 (0.654)
gc_index2	0.107737 (0.614)		0.027659 (0.896)	
logingresos		0.085064*** (0.004)	0.085257*** (0.004)	
logactivos	0.075938** (0.048)			0.075716** (0.049)
mn	-0.030066** (0.040)	-0.028940** (0.043)	-0.028940** (0.043)	-0.030077** (0.040)
crecingr	-0.000152 (0.707)	-0.000132 (0.748)	-0.000132 (0.748)	-0.000152 (0.707)
apalancamiento	0.037405*** (0.008)	0.035413** (0.017)	0.035404** (0.017)	0.037407*** (0.008)
constante	-0.875918** (0.031)	-0.872061** (0.005)	-0.867149** (0.005)	-0.869914** (0.031)

\*\*\*p<.001, \*\*p<.01, \*p<.05

Los resultados de las regresiones mostrados en la Tabla 11, son contrarios a lo observado en el grupo de modelos previos que tenían especificada como variable dependiente al ROA. En el caso del set de modelos del A5 al A8, donde se estableció al ROE como variable explicada, tanto el índice agregado de cumplimiento de las mejores prácticas gc\_Index1 (índice de cumplimiento calculado por promedio simple) como el gc\_Index2 (calculado por promedio ponderado), aunque mostraron tener una relación positiva con el ROE, ésta no fue estadísticamente significativa. Por lo que, nuestra investigación arroja como resultado, que, bajo el set de modelos instrumentados, no existe evidencia empírica que nos permita establecer una relación, tanto positiva como negativa, del grado de cumplimiento del Código de Mejores Prácticas y el grado de desempeño financiero de una empresa medido a través del ROE.

Asimismo, es importante mencionar que para el caso de las variables de control logingresos(tamaño de la empresa), mn y crecingr ( rentabilidad) y apalancamiento, se observó un comportamiento similar al mostrado en los modelos donde el ROA es la variable explicada. Adicionalmente, se encontró el atributo de tamaño de la empresa denotado por la variable logsactivos mostró una relación positiva y significativa con respecto al ROE.

Tabla 12. RAT (Rotación de Activos): Resultados de la Regresión de Datos Panel

Modelo robusto	A.9	A.10	A.11	A.12
Variable dependiente	RAT	RAT	RAT	RAT
gc_index1		11.40243*** (0.004)		14.23374 (0.117)
gc_index2	14.7084 (0.122)		12.18988*** (0.003)	
logingresos		-8.282139*** (0.000)	-8.293226*** (0.000)	
logactivos	1.932567 (0.676)			1.943824 (0.676)
mn	0.416895*** (0.002)	0.383689*** (0.000)	0.384923*** (0.000)	0.415670*** (0.002)
crecingr	-0.000475 (0.620)	0.000663 (0.569)	0.000636 (0.581)	-0.000447 (0.647)
apalancamiento	-0.019248 (0.922)	-0.437456** (0.010)	-0.4238859** (0.010)	-0.03489 (0.860)
constante	-28.51658 (0.545)	78.28684*** (0.000)	77.56589*** (0.000)	-28.03666 (0.554)

\*\*\*p<.001, \*\*p<.01, \*p<.05

La Tabla 12 resume los resultados obtenidos al correr los modelos con respecto a la variable RAT (Rotación de Activos). Si bien, las variables gc\_Index1 y gc\_Index2 que denotan el grado de cumplimiento de las empresas en el tema de Mejores Prácticas sólo mostraron una relación positiva y significativa para el caso de dos de los cuatro modelos especificados, estos resultados van muy en línea con los obtenidos en el grupo de regresiones donde se planteó al ROA como variable explicada.

El resto de las variables de control también arrojaron resultados similares a los modelos especificados para el ROA. De las dos variables utilizadas para incorporar en los modelos el impacto del tamaño de las empresas, sólo la variable logingresos resultó ser estadísticamente significativa, mostrando una relación negativa con respecto al RAT. Con respecto a las variables de rentabilidad, de forma similar a los resultados obtenidos previamente el margen neto, denotado por la variable mn, resultó estadísticamente significativa para los cuatro modelos instrumentados mostrando una relación positiva con el RAT. Finalmente, la variable apalancamiento resultó significativa en dos de los casos especificados, manteniendo una relación negativa.

Una vez demostrado la existencia de una relación positiva y significativa de los índices de cumplimiento de las mejores prácticas con el desempeño operativo de las empresas, con la finalidad de profundizar nuestro estudio con respecto a cada una de las nueve dimensiones



contenidas dentro del Código de Mejores Prácticas Corporativas, a continuación se presentan una serie de tablas con los resultados de cada uno de los cuatro modelos econométricos instrumentados para cada una de las variables dependientes ROA, ROE y RAT.

Tabla 13. ROA: Resultados de la Regresión de Datos Panel de dimensiones CMPC.

Modelo robusto	B.1	B.2	B.3	B.4
Variable dependiente	ROA	ROA	ROA	ROA
Asamblea	-0.133937** (0.038)	-0.124109* (0.054)	-0.128725* (0.093)	-0.121159 (0.111)
Funciones	0.120243** (0.043)	0.136490** (0.025)	0.153531* (0.017)	0.167206** (0.011)
Integración	0.036202 (0.139)	0.034408 (0.159)	0.039498 (0.116)	0.037696 (0.130)
Estructura	-0.012611 (0.649)	-0.015850 (0.563)	-0.001111 (0.970)	-0.001415 (0.961)
Operación	0.054166 (0.140)	0.059180 (0.145)	0.062226 (0.109)	0.066549 (0.107)
responsabilidad	-0.035745 (0.401)	-0.037204 (0.388)	-0.059627 (0.113)	-0.061650 (0.108)
funcaudit	0.091761* (0.071)	0.103340** (0.048)	0.113994** (0.035)	0.123349** (0.024)
funceval	0.026787 (0.125)	0.029536* (0.086)	0.007838 (0.645)	0.010772 (0.520)
funcplan	-0.006297 (0.634)	-0.005764 (0.699)	-0.009018 (0.492)	-0.008691 (0.559)
logingresos	0.014823** (0.016)		0.013858** (0.034)	
Logactivos		0.007292 (0.293)		0.007835 (0.297)
mn	0.033302*** (0.000)	0.033216*** (0.000)	0.033155*** (0.000)	0.032901*** (0.000)
crecingr	-0.000150 (0.576)	-0.000157 (0.553)	-0.000156 (0.573)	-0.000162 (0.554)
apalancamiento	0.021253*** (0.000)	0.021248*** (0.000)		
deudaacapital			0.002577*** (0.008)	0.002684*** (0.009)
constante	-0.277372*** (0.002)	-0.242102*** (0.003)	-0.253799*** (0.002)	-0.226244*** (0.008)

\*\*\*p<.001, \*\*p<.01, \*p<.05

Si bien, de alguna manera cada una de las dimensiones planteadas mantienen una relación con el ROA, los resultados obtenidos por los modelos agrupados del B1 a B4 reflejaron que de forma particular no todas las dimensiones guardan una relación estadísticamente significativa con respecto a la variable de desempeño operativo especificada ROA. Sólo las Funciones del consejo y la Función de auditoría mostraron una relación positiva y

significativa; mientras que, con respecto a las prácticas de la Asamblea la relación fue negativa, aunque significativa. Por su parte, las variables de control logingresos, mn (margen neto) y de apalancamiento, mantuvieron las mismas relaciones positivas significativas mostradas en la primera parte del estudio.

Tabla 14. ROE: Resultados de la Regresión de Datos Panel de dimensiones CMPC.

Modelo robusto	B.5	B.6	B.7	B.8
Variable dependiente	ROE	ROE	ROE	ROE
asamblea	-0.511810*** (0.007)	-0.491677*** (0.007)	-0.469486** (0.029)	-0.446484** (0.045)
funciones	0.027775 (0.940)	0.083072 (0.821)	0.0681689 (0.862)	0.122130 (0.757)
integracion	0.067073 (0.638)	0.057120 (0.689)	0.083725 (0.550)	0.073954 (0.596)
estructura	0.070000 (0.746)	0.061962 (0.773)	0.0784403 (0.686)	0.071613 (0.702)
operacion	0.015027 (0.911)	0.009190 (0.940)	-0.0094383 (0.949)	0.005958 (0.960)
responsabilidad	0.278092 (0.278)	0.239059 (0.362)	0.215639 (0.406)	0.189582 (0.467)
funcaudit	0.440309 (0.203)	0.462256 (0.190)	0.4623891 (0.211)	0.491191 (0.175)
funceval	0.071775 (0.297)	0.101691 (0.107)	0.063979 (0.373)	0.086989 (0.208)
funcplan	-0.164003* (0.051)	-0.163922* (0.057)	-0.163211** (0.045)	-0.163238* (0.051)
logingresos	0.08448*** (0.009)		0.0779931*** (0.000)	
logactivos		0.073682* (0.063)		0.059974 (0.171)
mn	-0.028442* (0.050)	-0.029589** (0.045)	-0.028064* (0.065)	-0.029116* (0.061)
crecingr	-0.000134 (0.743)	-0.000148 (0.714)	-0.000152 (0.723)	-0.000166 (0.695)
apalancamiento	0.037414** (0.018)	0.039190** (0.010)		
deudaacapital			0.003665 (0.894)	0.002831*** (0.922)
constante	-1.055382** (0.015)	-1.040334** (0.033)	-0.958512* (0.008)	-.226244** (0.024)

\*\*\*p<.001, \*\*p<.01, \*p<.05

Los resultados mostrados en la Tabla 14 para el caso del ROE están en línea con los resultados obtenidos previamente. Es decir, no se puede establecer una relación directa del grado del cumplimiento de las Mejores Prácticas con respecto al desempeño operativo empresarial a través de la variable ROE. Como era de esperarse la mayoría de las

dimensiones incorporadas en los modelos B5 a B8, aunque mostraron una relación positiva con el ROE, estas no fueron significativas. Sólo en el caso de la Función de planeación y finanzas, así como con las prácticas de la Asamblea, se pudo establecer una relación negativa significativa, reflejo de la poca relación existente entre el ROE y las buenas prácticas de gobierno corporativo. De igual forma que en la primera parte del estudio, las variables de control mostraron un comportamiento similar. Las variables logingresos, margen neto mn y apalancamiento, fueron estadísticamente significativas, donde la variable mn evidenció una relación negativa con el ROE.

Tabla 15. RAT: Resultados de la Regresión de Datos Panel de dimensiones CMPC.

Modelo robusto	B.9	B.10	B.11	B.12
Variable dependiente	RAT	RAT	RAT	RAT
asamblea	-0.926229 (0.568)	-5.102111 (0.160)	-0.532528 (0.616)	-2.071012 (0.394)
funciones	4.679216** (0.064)	2.036338 (0.642)	4.36892** (0.063)	2.796531 (0.524)
integración	1.152797* (0.088)	1.709771 (0.239)	0.549615 (0.737)	1.345043 (0.420)
estructura	5.702718 (0.256)	4.421694 (0.273)	0.013150 (0.809)	0.420645 (0.812)
operación	-2.88594 (0.253)	-1.813593 (0.401)	-1.527628 (0.161)	-3.905225 (0.146)
responsabilidad	2.297109 (0.534)	5.5562961** (0.045)	7.401665 (0.273)	7.366338** (0.026)
funcaudit	1.318296 (0.713)	1.449778 (0.771)	2.309346 (0.624)	1.851234 (0.681)
funceval	-0.607867 (0.724)	-4.307163** (0.047)	-2.424244 (0.527)	-3.814497*** (0.007)
funcplan	0.503670 (0.612)	1.717972 (0.410)	0.892964 (0.845)	1.357741 (0.476)
logingresos	-8.36559*** (0.000)		-4.773176*** (0.000)	
logactivos		0.884334 (0.566)		-0.838998 (0.422)
mn	.388550*** (0.000)	0.426392*** (0.003)	0.415747*** (0.000)	0.448137*** (0.001)
crecingr	-0.000144 (0.900)	-0.000234 (0.824)	0.000464 (0.702)	0.000309 (0.732)
apalancamiento	-0.4463591** (0.011)	-0.310998** (0.025)		
deudaacapital			0.613878 (0.000)	0.609248 (0.142)
constante	79.71179*** (0.000)	-8.77296 (0.545)	39.76788 (0.152)	5.938933 (0.532)

\*\*\*p<.001, \*\*p<.01, \*p<.05

Finalmente, los resultados encontrados en esta parte del estudio siguieron la misma tendencia encontrada en las secciones anteriores, es decir, no se pudo determinar una relación estadísticamente significativa del RAT con todas las dimensiones contenidas en el código. Sólo las variables que representan a las funciones del consejo, su integración, así como la de responsabilidad por parte de los consejeros, mostraron una relación positiva y significativa con la medida de desempeño operativo de las empresas RAT.

Por su parte, las Variables de control observaron el mismo comportamiento de la primera sección del estudio, por lo que se mantuvo la relación negativa significativa de las variables logingresos y apalancamiento, mientras que el margen neto (mn) sostuvo su relación positiva significativa y en línea con lo que se esperaba acorde con la teoría financiera.

En resumen, los resultados reportaron que empresas con mayor porcentaje de cumplimiento si tuvieron un desempeño superior significativo en cuanto a ROA y RAT (H1), pero no existe relación significativa con respecto al ROE. Sin embargo, el análisis, a nivel específico por dimensión, reportó las siguientes relaciones contradictorias entre ellas que no permiten aceptar la H2:

- Relación positiva del ROA con las Funciones del consejo y la Función de auditoría, pero negativa con las prácticas de la Asamblea.
- Relación negativa del ROE con la Función de planeación y finanzas y con las prácticas de la Asamblea.
- Relación positiva del RAT con las funciones, integración y responsabilidades del consejo, pero negativas con la Función de evaluación y compensación.

#### a. Robustez de los modelos empleados

##### i. Homocedasticidad

Generalmente en los estudios de corte transversal, como es el caso de nuestra investigación, suelen aparecer perturbaciones heterocedásticas como consecuencia del comportamiento no homogéneo exhibido por los datos de las empresas contenidas en la muestra. Es decir, la varianza de los errores no es constante para todas las observaciones contenidas en el estudio.

La importancia de atender esta condición radica en que; si bien los estimadores de la regresión siguen siendo insesgados, estos dejan de ser eficientes debido a que los estimadores obtenidos en la regresión no son de varianza mínima. Para subsanar esta condición en los modelos instrumentados en la presente investigación se recurrió a la herramienta contenida en el software econométrico Stata, la cual permite realizar regresiones mediante la modalidad de errores estándar robustos dando como resultado que los estimadores obtenidos en cada uno de los modelos planteados para explicar el ROA, ROE y RAT sean homocedásticos.

## ii. Autocorrelación de Errores

Asimismo, para probar la independencia de los errores, es decir, que el grado de error relacionado con una observación cualquiera no esté influenciado por el error relacionado con cualquier otra observación, se efectuó la estadística de prueba Durbin - Watson para cada uno de los modelos especificados. Los resultados obtenidos se ilustran en la Tabla 6, la cual se muestra a continuación.

Tabla 16. Resultados de la Prueba Estadística Durbin - Watson.

Modelo	DW		Modelo	DW	
A.1	1.7290	Normalidad	B.1	1.8120	Normalidad
A.2	1.7394	Normalidad	B.2	1.8052	Normalidad
A.3	1.7389	Normalidad	B.3	1.7915	Normalidad
A.4	1.7295	Normalidad	B.4	1.7885	Normalidad
A.5	1.2887	Autocorrelación positiva	B.5	1.3420	Autocorrelación positiva
A.6	1.2931	Autocorrelación positiva	B.6	1.3399	Autocorrelación positiva
A.7	1.2930	Autocorrelación positiva	B.7	1.3484	Autocorrelación positiva
A.8	1.2889	Autocorrelación positiva	B.8	1.3461	Autocorrelación positiva
A.9	0.7914	Autocorrelación positiva	B.9	0.8606	Autocorrelación positiva
A.10	0.8195	Autocorrelación positiva	B.10	0.8137	Autocorrelación positiva
A.11	0.8216	Autocorrelación positiva	B.11	0.8376	Autocorrelación positiva
A.12	0.7880	Autocorrelación positiva	B.12	0.7721	Autocorrelación positiva

Los resultados arrojados por la prueba reflejan que para el caso de los modelos planteados del A1 a A4 y de los modelos B1 a B4, se tiene evidencia de que no existe autocorrelación en los errores en dichas regresiones. Es decir, que los estimadores utilizados para determinar la relación entre los índices de cumplimiento de Gobierno Corporativo gc\_Index1 (índice de cumplimiento calculado por promedio simple) y gc\_Index2 (calculado por promedio ponderado), así como las correspondientes variables de control, con respecto a la variable dependiente ROA cumplen con los atributos de ser insesgados y eficientes.

### iii. Colinealidad

Finalmente, dentro de los atributos analizados en cada uno de los modelos estructurados para la presente investigación podemos mencionar la colinealidad, fenómeno que se presenta cuando algunas de las variables explicativas tienen algún tipo de correlación entre ellas, provocando un incremento en la varianza de los coeficientes de la regresión restándoles eficiencia. En el presente estudio se procedió a realizar el análisis del Factor de Inflación de la Varianza, con la finalidad comprobar la existencia de no-colinealidad.

Tabla 17. Resultados Análisis del Factor de Inflación de la Varianza.

Modelo	A.1	A.2	A.3	A.4	A.5	A.6	A.7	A.8	A.9	A.10	A.11	A.12
gc_index1		1.08		1.07		1.08		1.04		1.08		1.04
gc_index2	1.03		1.07		1.03		1.07		1.03		1.07	
logactivos	1.06			1.04	1.06			1.07				1.07
logingresos		1.10	1.09			1.10	1.09		1.06	1.10	1.09	
mn	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00		1.01
crecingr	1.01	1.01	1.01	1.01	1.01	1.01	1.01	1.01	1.01	1.01	1.01	1.01
apalancamiento	1.02	1.01	1.01	1.02	1.02	1.01	1.01	1.02	1.02	1.01	1.01	1.02
Media	1.02	1.04	1.04	1.03	1.02	1.04	1.04	1.03	1.02	1.04	1.04	1.03

Modelo	B.1	B.2	B.3	B.4	B.5	B.6	B.7	B.8	B.9	B.10	B.11	B.12
asamblea	1.36	1.36	1.36	1.36	1.36	1.36	1.36	1.36	1.36	1.36	1.36	1.36
funciones	1.66	1.65	1.65	1.64	1.66	1.65	1.65	1.64	1.66	1.65	1.65	1.64
integración	1.16	1.16	1.16	1.16	1.16	1.16	1.16	1.16	1.16	1.16	1.16	1.16
estructura	1.09	1.08	1.08	1.08	1.09	1.08	1.08	1.08	1.09	1.08	1.08	1.08
operación	1.17	1.20	1.18	1.21	1.17	1.20	1.17	1.21	1.17	1.20	1.18	1.21
responsabilidad	1.30	1.32	1.28	1.30	1.30	1.32	1.28	1.30	1.30	1.32	1.28	1.30
funcaudit	1.39	1.38	1.38	1.38	1.39	1.38	1.38	1.38	1.39	1.38	1.38	1.38
funceval	1.88	1.91	1.89	1.90	1.88	1.91	1.89	1.90	1.88	1.91	1.89	1.90
funcplan	1.35	1.35	1.35	1.35	1.35	1.35	1.35	1.35	1.35	1.35	1.35	1.35
logactivos		1.20		1.26		1.20		1.26		1.20		1.26
logingresos	1.17		1.17		1.17		1.17		1.17		1.17	
mn	1.01	1.01	1.01	1.01	1.01	1.01	1.01	1.01	1.01	1.01	1.01	1.01
crecingr	1.07	1.07	1.07	1.07	1.07	1.07	1.07	1.07	1.07	1.07	1.07	1.07
apalancamiento	1.06	1.07			1.06	1.07			1.06	1.07		
deudaacapital			1.07	1.14			1.07	1.14			1.07	1.14
Media	1.28	1.29	1.28	1.30	1.28	1.29	1.28	1.30	1.28	1.29	1.28	1.30

Favorablemente, los valores obtenidos en la prueba para cada una de las variables independientes contenidas en los modelos son muy cercanos a 1, lo que nos brinda la oportunidad de hacer la inferencia de que las variables independientes de la totalidad de los modelos formulados en el estudio presentan no-colinealidad, y por lo tanto se mantiene el supuesto de robustez.

## Capítulo 5

### 1. Conclusiones y recomendaciones

Los resultados de este estudio coinciden con los originalmente reportados por Chong, Guillen y Lopez-de-Silanes en 2009, pero opuestos a nivel específico por cada dimensión. La adopción de las prácticas en conjunto tiene una relación positiva con el desempeño de las empresas, pero no es clara la relación de las dimensiones con el desempeño. Específicamente, lo encontrado en su investigación señala que sólo las variables que contemplan las dimensiones de la estructura del consejo, así como de su operación, son las únicas que mostraron una relación positiva y estadísticamente significativa con el ROA.

Mientras que, en nuestro estudio sólo las Funciones del consejo y la Función de auditoría mostraron una relación positiva y significativa; ya que, con respecto a las prácticas de la Asamblea la relación fue negativa, aunque significativa.

Dado lo anterior, el presente trabajo agrega evidencia sobre la importancia de la adopción del CPMC, pero también muestra inconsistencias internas dentro del instrumento con respecto al resultado de la gestión empresarial que pueden invitar a la revisión del instrumento para evidenciar mejor el cumplimiento de las prácticas y los riesgos en su reporte.

Asimismo, se recomienda en el futuro robustecer esta investigación (toda vez que se cuente con más años de historia de la muestra) mediante el análisis de regresiones de datos panel que incluya variables adicionales de control y revelación de riesgos para poder evaluar, desde diferentes y nuevas perspectivas, la influencia que tiene la adopción del Código de Principios y Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo en el desempeño empresarial en México.

## Capítulo 6

### Referencias

- Alberto Chong, J. G. (2009). Corporate governance reform and firm value in Mexico: an empirical assessment.
- Andres, C. (2008). Large shareholders and firm performance - An empirical examination of founding-family ownership. *Journal of corporate finance*, 14 (4), 431-445.
- Bacon, C.J., Cornett, M.M. y Davidson III, W.N. (1997). The Board of Directors and dual-class recapitalizations. *Financial Management*, 26 (3), 5-22
- Bach, T. M., Kudlawicz, C., y Silva, E. D. (2015). Influência da estrutura de governança corporativa na eficiência financeira: evidências de empresas brasileiras de capital aberto. *Iberoamerican Journal of Strategic Management*, 14 (4), 41-62.
- Basco, R. y Voordeckers, W. (2015) The relationship between the board of directors and firm performance in private family firms: A test of the demographic versus behavioral approach. *Journal of Management and Organization*, 21 (4) 411-435.
- Besseyre des Horts, C. (2002). Governance, knowledge creation, and organizing: An afterthought. *HR. Human Resource Planning*, 25 (4), 48-51
- Berle, A.A. y Means, G.C. (1991). *The Modern Corporation & Private Property*. New Brunswick: Transaction Publishers.
- Campbell, K. y Mínguez-Vera, A. (2008). Gender Diversity in the Boardroom and Firm Financial Performance, *Journal of Business Ethics* 83, 435–451
- Campbell, K. y Mínguez-Vera, A. (2010). Female board appointments and firm valuation: short and long term effects, *Journal of Management & Governance*, 14, 37–59
- Chong, A, Guillen, J. y López-de-Silanes, F. (2009). Corporate governance reform and firm value in Mexico: an empirical assessment. *Journal of Economic Policy Reform* 12, (3), 163–188
- Consejo Coordinador Empresarial. (2018). Código de Principios y Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo. 2019, de Gobierno Sitio web: [https://www.bmv.com.mx/docs-pub/MARCO\\_NORMATIVO/CTEN\\_MNOD/CPMPGC-Julio%202018.pdf](https://www.bmv.com.mx/docs-pub/MARCO_NORMATIVO/CTEN_MNOD/CPMPGC-Julio%202018.pdf)



- Cortés, D. L. (2013). Análisi de las prácticas de Gobierno Corporativo en la Bolsa de Valores de Colombia.
- Corbetta, G. y Salvato, C.A. (2004). The Board of Directors in Family Firms: One Size Fits All? *Family Business Review*, 17 (2), 119-134
- Colley, J.L., Doyle, J.L., Logan, G.W. y Stettinius, W. (2005). *What Is Corporate Governance?* Nueva York: McGraw-Hill
- Espinoza T. I. y Espinoza N. F. (2011). Family Business Performance: Evidence From Mexico. *Cuadernos de Administración*, 25 (44), 39-61.
- Entrepreneur. (11 de Octubre de 2010). Entrepreneur. Obtenido de <https://www.entrepreneur.com/article/263733>
- Fama, E. y Jensen, M. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 26, 301-325.
- Frías, J. F. (30 de Agosto de 2019). Revista Digital INSESEM. Obtenido de <https://revistadigital.inesem.es/gestion-empresarial/apalancamiento-financiero/>
- García R., Díaz B. y García M. (2017). Independent directors, large shareholders, and firm performance: the generational stage of family businesses and the socioemotional wealth approach. *Review of Management Science*, 11, 119–156.
- García, J. Z. (20 de Agosto de 2015). Universidad Autónoma del Estado de Hidalgo. Obtenido de <https://www.uaeh.edu.mx/scige/boletin/prepa4/n1/m9.html>
- Giovannini, R. (2010). Corporate governance, family ownership and performance. *Journal of Management & Governance*, 14 (2), 145-166
- La Porta, R., López-de-Silanes, F. y Shleifer, A. (1999). Corporate Ownership Around the World. *The Journal of Finance*, 54 (2), 471-517.
- Lagos Cortés, D., Betancourt Ramírez, J. y Gómez Betancourt, G. (2018). Relación entre gobierno corporativo, control familiar y desempeño en empresas colombianas. *Innovar*, 28 (69), 85-98.
- Monks, R.A.G. y Minow, N. (2001). *Corporate Governance* (2da Ed). Oxford: Blackwell Publishers Ltd.

- Mehrotra, S. & Mohanty, B. (2018). The effect of corporate governance structure on the performance of companies listed in India. *The IUP Journal of Corporate Governance*, 17 (1), 7-23.
- Información básica para Pymes. (2017). Tipos de empresas según su tamaño. 2019, de Empresariado Sitio web: <https://empresariados.com/cuatro-tipos-de-empresa-segun-su-tamano/>
- Ongore, V. O., K'Obonyo, P. O., Ogutu, M. y Bosire, E. M. (2015). Board composition and financial performance: Empirical analysis of companies listed at the Nairobi Securities Exchange. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 5 (1), 23-43.
- Regino Banegas, M. M. (2011). Análisis comparativo de las recomendaciones de los códigos de buen gobierno publicados en España.
- Reyes, C. y Briano G. (2018). Las mujeres en posiciones de liderazgo y la sustentabilidad empresarial: evidencia en empresas cotizadas de Colombia y Chile. *Estudios Gerenciales*, 34 (148), 385-398.
- Ross, S. (2018). *Finanzas Corporativas*. McGraw Hill Interamericana.
- Ross, S. A. (2012). *Finanzas Corporativas*. McGraw Hill Interamericana.
- San Martín-Reyna, J.M. y Durán-Encalada, J.D. (2012) The relationship among family business, corporate governance and firm performance: Evidence from the Mexican stock exchange. *Journal of Family Business Strategy*, 3, 106–117.
- Shawtari, F. A., Salem, M. A., Hussain, H. I., Alaeddin, O., & Thabit, O. B. (2016). Corporate governance characteristics and valuation: Inferences from quantile regression. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 21 (41), 81-88.
- Socha B. y Majda A. (2017). Financial Performance in the Light of Corporate Governance in Polish Family Businesses. *Folia Oeconomica Stetinensia*, 9, 90–237.
- Steinwascher, W. y Durán, R. (2012). La propiedad y el gobierno corporativo en México. Nueva configuración y su impacto en el desempeño empresarial. Trabajo presentado en XLVII Asamblea Anual de CLADEA, Lima, Perú. Resumen recuperado de : <http://cladea2012.esan.edu.pe/programa/visor/view/resumen.php?id=1&id0=0&id1=2>.

- Syriopoulos T. y Tsatsaronis M., (2012). Corporate governance mechanisms and financial performance: CEO Duality in shipping Firms. *Eurasian Business Review*, 2 (1), 1-30.
- Thomsen, S. y Pedersen, T. (1998). Industry and Ownership Structure. *International Review of Law and Economics*, 18, 385–402.
- Thomsen, S. y Pedersen, T. (2000). Ownership structure and economic performance in the largest European companies. *Strategic Management Journal*, 21 (6), 689-705.
- Van Der Walt, N. T., Ingley, C.B. y Diack, G. (2002). Corporate governance: Implications of ownership, performance requirements and strategy. *Journal of Change Management*, 2 (4), 319-333.
- Villalobos, J. (27 de Junio de 2013). Entrepreneur. Obtenido de <https://www.entrepreneur.com/article/266072>
- Watkins, K. (2018). Financial performance in Mexican family vs. non-family firms. *Contaduría y Administración*, 63 (2), 1-18.
- Westreicher, G. (2019). Economipedia. Obtenido de <https://economipedia.com/definiciones/margen-neto.html>.
- Yammeesri, J. y Lodh, S.C. (2004). Is Family Ownership a Pain or Gain to Firm Performance? *Journal of American Academy of Business*, Cambridge, 4 (1/2), 263-271.
- Yasser, Q. R., Abdullah Al Mamun; Seamer, Michael (2017). Corporate Social Responsibility and Gender Diversity: Insights from Asia Pacific. *Corporate Social - Responsibility and Environmental Management*, 24 (3), 210-221.
- Yopie, S. y Itan, I. (2016). CEO-Family vs. CEO-Nonfamily: Who is a Better Value Creator in Family Business?. *Journal of Applied Management Accounting Research*, 14 (2). 37-46
- Zahra, S.A. y Pearce, J.A. (1989). Boards of Directors and Corporate Financial Performance: A Review and Integrative Model. *Journal of Management*, 15 (2), 291-334.

## Anexos

### 1.- Instrumentación de modelos econométricos en STATA.

Con respecto a los modelos del A5 al A8 la variable dependiente de cada uno de los modelos en particular fue el ROE, y como variables de control fijas se establecieron `mn` y `crecingr` (variables de rentabilidad) y `apalancamiento` (apalancamiento).

En el caso del modelo A5, como variable independiente se estableció `gc_index2`, mientras que la variable particular de control establecida fue `logactivos`. Con respecto al modelo A6, la variable explicativa acerca del grado de cumplimiento de las mejores prácticas utilizado fue el `gc_index1`, y su correspondiente variable de control de tamaño de la empresa `logingresos`. En el Modelo A7, la variable `logingresos` permaneció como variable de control, y el cumplimiento de las mejores prácticas fue especificado por la variable `gc_index2`. En el modelo A8, último modelo de este grupo fue utilizado el `gc_index1`, y `logactivos` como variable de control de tamaño.

La siguiente tabla presenta la instrumentación a detalle de cada uno de los modelos cuya variable dependiente es el ROE.

Modelo	Ecuación por modelo en STATA
A.5	<code>xtreg roe gc_index2 logactivos mn crecingr apalancamiento</code>
A.6	<code>xtreg roe gc_index1 logingresos mn crecingr apalancamiento</code>
A.7	<code>xtreg roe gc_index2 logingresos mn crecingr apalancamiento</code>
A.8	<code>xtreg roe gc_index1 logactivos mn crecingr apalancamiento</code>

Finalmente, en la especificación de los modelos del A9 al A12 la variable dependiente en particular fue el RAT, y como variables de control fijas se mantuvieron `mn` y `crecingr` (variables de rentabilidad) y `apalancamiento` (apalancamiento). En el caso del modelo A9, se estableció `gc_index2` como variable independiente, mientras que la variable particular de control establecida fue `logactivos`. En el modelo A10, la variable implementada para capturar el efecto en relación con el grado de cumplimiento de las mejores prácticas fue el `gc_index1`, y su correspondiente variable de tamaño de la empresa `logingresos`. Por su parte, en el Modelo A11, la variable `logingresos` permaneció como variable de control, y el grado de cumplimiento de las mejores prácticas fue especificado mediante la variable `gc_index2`. Por último, para finalizar la primera parte de nuestro estudio, en el modelo A12 fue utilizado el `gc_index1`, y `logactivos` como variable de control.

La siguiente tabla presenta la instrumentación a detalle de cada uno de los modelos econométricos en donde la variable dependiente es el RAT.

Modelo	Ecuación por modelo en STATA
A.9	xtreg rat gc_index2 logactivos mn crecingr apalancamiento
A.10	xtreg rat gc_index1 logingresos mn crecingr apalancamiento
A.11	xtreg rat gc_index2 logingresos mn crecingr apalancamiento
A.12	xtreg rat gc_index1 logactivos mn crecingr apalancamiento

## 2.- Instrumentación de modelos econométricos a nivel desagregado en STATA.

Para los modelos del B5 al B8 la variable dependiente establecida fue el ROE, mientras que las variables de control de rentabilidad que permanecieron fijas fueron margen neto (mn) y el crecimiento a los ingresos (crecingr)

En el modelo B5, las variables de tamaño de la compañía (logingresos) y de apalancamiento (apalancamiento) fueron utilizadas para complementar las variables fijas de control. Para el caso del modelo B6, las variables de tamaño de la compañía (logactivos) y de apalancamiento (apalancamiento) fueron integradas a las variables de control, mientras que, el modelo B7 incorporó las variables de tamaño de la compañía (logingresos) y de apalancamiento (deudaacapital). Finalmente, en el modelo B8 las variables de control que se implementaron de forma particular fueron las variables de tamaño de la compañía (logactivos) y de apalancamiento (deudaacapital).

La siguiente tabla muestra a detalle de cada uno de los modelos cuya variable dependiente es el ROE.

Modelo	Ecuación por modelo en STATA
B.5	xtreg roe asamblea funciones integracion estructura operacion responsabilidad funcaudit funceval funcplan logingresos mn crecingr apalancamiento
B.6	xtreg roe asamblea funciones integracion estructura operacion responsabilidad funcaudit funceval funcplan logactivos mn crecingr apalancamiento
B.7	xtreg roe asamblea funciones integracion estructura operacion responsabilidad funcaudit funceval funcplan logingresos mn crecingr deudaacapital
B.8	xtreg roe asamblea funciones integracion estructura operacion responsabilidad funcaudit funceval funcplan logactivos mn crecingr deudaacapital

Finalmente, los modelos del B9 al B12 tienen como variable dependiente el Retorno Sobre los Activos de la compañía (RAT) , y como variables de control permanecieron margen neto (mn) y crecimiento de los ingresos ( crecingr), ambas variables de rentabilidad.

En el modelo B9, las variables de tamaño de la compañía (logingresos) y de apalancamiento (apalancamiento) fueron utilizadas para complementar las variables variables fijas de control. Con respecto al modelo B10, las variables de tamaño de la compañía (logactivos) y de apalancamiento (apalancamiento) complementaron las variables de control. En cuanto al modelo B11, éste incorpora las variables de tamaño de la compañía (logingresos) y de apalancamiento (deudaacapital). Por último, en el modelo B12 las

variables de control añadidas fueron las variables de tamaño de la compañía (logactivos) y de apalancamiento (deudaacapital).

La siguiente tabla presenta la instrumentación a detalle de cada uno de los modelos cuya variable dependiente es el RAT.

Modelo	Ecuación por modelo en STATA
B.9	xtreg rat asamblea funciones integracion estructura operacion responsabilidad funcaudit funceval funcplan logingresos mn crecingr apalancamiento
B.10	xtreg rat asamblea funciones integracion estructura operacion responsabilidad funcaudit funceval funcplan logactivos mn crecingr apalancamiento
B.11	xtreg rat asamblea funciones integracion estructura operacion responsabilidad funcaudit funceval funcplan logingresos mn crecingr deudaacapital
B.12	xtreg rat asamblea funciones integracion estructura operacion responsabilidad funcaudit funceval funcplan logactivos mn crecingr deudaacapital