
**Gobierno corporativo y el impacto del Código de Mejores Prácticas en
empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores**

***Corporate governance and the impact of the Best Practices Code in
companies listed on the Mexican Stock Market***

Recibido el 15 de Febrero de 2016, aceptado el 30 de Mayo de 2016

No. de clasificación JEL: L25; M14; O16

Heriberto Moreno Islas

Universidad Autónoma
del Estado de Hidalgo.
Instituto de Ciencias
Económico
Administrativas.
heriberto_moreno@uaeh.edu.mx

José Antonio

Hernández González
Universidad Autónoma
del Estado de Hidalgo.
Instituto de Ciencias
Económico
Administrativas.
janthdz@uaeh.edu.mx

**Sergio Domínguez
González**

Universidad Autónoma
de Tlaxcala.
sdghes@yahoo.com.mx

Resumen

Los escándalos financieros que a nivel mundial, han generado grandes empresas, han provocado pérdidas millonarias para sus accionistas y también para entidades que guardan algún tipo de relación con estas, lo que se ha traducido retos para que todas las empresas recuperen credibilidad; el caso mexicano no es la excepción, por ello resulta trascendental que la información financiera generada por las entidades, sea oportuna y sobre todo veraz. Con el presente proyecto se analiza el impacto de la implementación de los gobiernos corporativos y el llamado Código de Mejores Prácticas Corporativas y busca identificar en qué medida la rentabilidad se ve incrementada por su observancia; para su desarrollo fueron consideradas empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores, a las que le resultan de aplicación obligatoria la implementación del mencionado Código; dentro de los resultados más relevantes se obtiene que la variable “tamaño de la empresa”, influye significativamente en la rentabilidad organizacional de manera positiva, asimismo con la variable “consejo de administración”; en contraste se determinó una relación significativa en sentido negativo con la variable “auditoría”, entretanto no resultaron estadísticamente significativas las variables “sector”, “año”, “asamblea de accionistas”, “finanzas y planeación” y “evaluación y compensación”.

Palabras clave: gobierno corporativo, rentabilidad, competitividad, mercados financieros

Abstract

Financial scandals at a global level have given rise to some big companies, have caused the loss of billions of dollars for shareholders and related businesses which has translated into challenges for all companies to regain credibility: the Mexican situation is no exception and that is why it is so important that financial information provided by companies should be timely and accurate. In this project, the impact of the implementation of corporate governance and the so-called Code of Best Corporate Practice is analyzed and seeks to identify the extent to which profitability is enhanced by its observance; companies listed on the Mexican stock market were considered to which the implementation of the previously mentioned code is mandatory; among the most relevant results obtained was the variable 'company size' which significantly influences organizational profitability in a positive manner, likewise the variable 'administrative advice'; in contrast there was a significant negative relationship with the variable 'audit', meanwhile the variables "sector", "year", "shareholder meeting", "finance and planning" and "evaluation and compensation" were not statistically significant.

Keywords: corporate governance, profitability, competitiveness, financial markets.

1. Introducción

En la actualidad el concepto de Gobierno Corporativo (GC), ha tomado relevancia dentro de los mercados financieros, ya que dicha herramienta, busca fortalecer mediante el Control Interno la competitividad y estabilidad de las empresas en mercados financieros internacionales a través del Código de Mejores Prácticas Corporativas (CMPC), a tal punto que los principios emitidos por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) son considerados por el foro de estabilidad financiera como una de las 12 normas fundamentales para garantizar sistemas financieros sanos (OCDE, 2004).

De tal forma, en años recientes, en todo el mundo, diversas organizaciones han creado Códigos de Gobierno que ayudan a mejorar a las organizaciones y que se vea reflejado en un fortalecimiento del Control Interno. El Gobierno Corporativo en México, ha cobrado mayor impacto entre las empresas económicamente activas, ya que la necesidad de contar con altos niveles de

confianza son indispensables para la actividad financiera del país y así a través de la aplicación del Código de Mejores Prácticas Corporativas como herramienta, se pretende buscar el logro del buen gobierno dentro de las organizaciones.

Para ello, la Bolsa Mexicana de Valores y las principales organizaciones de empresarios mexicanos se unieron para producir en 1999 el primer Código de Gobierno Corporativo de México (Código de Mejores Prácticas Corporativas), donde se establecen recomendaciones para un mejor Gobierno Corporativo de las organizaciones, cuya finalidad es hacer más eficiente la administración de las empresas, difundiendo información de forma oportuna y transparente, pretendiendo buenos gobiernos dentro de las organizaciones.

El Sistema Financiero Mexicano ha sido definido en infinidad de ocasiones, Méndez (1998) lo define como el conjunto de instituciones encargadas de “proporcionar financiamiento profesional a las personas físicas y morales y a las actividades económicas del país. Integra al mercado de dinero (oferta y demanda de dinero) y al mercado de capitales (oferta y demanda de capitales)”.

Bajo estas consideraciones en este estudio se analiza el impacto de la implementación de los gobiernos corporativos y el llamado Código de Mejores Prácticas Corporativas y busca identificar en qué medida la rentabilidad se ve incrementada por su observancia; para su desarrollo fueron consideradas empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores, a las que le resultan de aplicación obligatoria la implementación del mencionado Código; se ha estructurado con un apartado de revisión de literatura que muestra los referentes teóricos que sirven de marco de análisis para el desarrollo del artículo, en seguida se describen los pasos observados como método y se muestran los principales resultados que dan pie a las conclusiones preliminares que se presentan en la parte final.

2. Revisión de literatura

La evolución del Sistema Financiero Mexicano guarda estrecha relación con la historia de la banca y el crédito; hasta finales del Siglo XIX y principios del XX fue que se dio forma al Sistema Financiero Mexicano, con la publicación de la Ley General de Instituciones de Crédito, antecesora de la actual Ley de Instituciones de Crédito, en donde se estableció que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, sería la encargada de vigilar a dichas instituciones.

En la Tabla 1 se muestra en términos generales la evolución del Sistema Financiero de 1821 a la fecha, destacando los datos más relevantes.

Tabla 1: Evolución del Sistema Financiero Mexicano

| Año | Evento |
|------------|---|
| 1821 | Consumada la Independencia no existe un Sistema Financiero, el Monte de Piedad y la casa de Moneda aún subsisten. |
| 1830 | Creación del primer banco. Banco de Avío-Industria Textil. |
| 1854 | Se constituye el Código de Comercio. |
| 1880 | Se crea el Banco de Londres y México-Serfín y Banco Nacional. |
| 1897 | Se expide la Ley General de Instituciones de Crédito. |
| 1908 | Surge la Bolsa de Valores de México S.C.L. |
| 1919 | Con base a la Constitución (1917) se reorganiza un nuevo Sistema Financiero. |
| 1925 | Se emite la Ley General de Instituciones de Crédito y se funda el Banco de México. |
| 1931 | Se emite la Ley Orgánica del Banco de México, la cual fue modificada 10 años más tarde (1941). |
| 1933 | Surge la Bolsa de Valores de México S.A. |
| 1946 | Se crea la Comisión Nacional de Valores. |
| 1954 | Se emite la Ley de la Comisión Nacional de Valores. |
| 1975 | Promulgación de la Ley de Mercado de Valores y cambia el nombre de la Bolsa a Bolsa Mexicana de Valores. |
| 1979 | Tres grupos financieros eran los más importantes: BANCOMER, BANAMEX y SERFÍN. |
| 1982 | Nacionalización de la Banca Privada. |
| 1988-1994 | Operación de nuevos bancos como: INBURSA, Alianza, del Bajío, entre otros. |
| 1995 | La crisis afecta a todo el Sistema Financiero. Se crea el Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA) |
| 2003 | Compra de Bancomer por BBVA. |
| 2005 | Nueva Ley de Mercado de Valores |
| 2008 | La BMV cambia su razón a Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V |

Fuente: elaboración propia basada en Méndez (1998)

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) es la encargada de la emisión, regulación y supervisión, de las entidades, (personas morales y personas físicas), así como de mecanismos que permitan la protección de los intereses del público inversionista, y así fortalecer los niveles de transparencia en la actuación del mercado de capitales y de derivados en México.

La Ley que la regula fue publicada en el Diario Oficial de la Federación el 28 de Abril de 1995 y se divide en cinco sectores de acuerdo a los organismos que regula:

1. Sector bancario. Ésta incluye a la banca comercial (Banorte, Banamex, BBVA Bancomer, entre otros) y a la banca de desarrollo (BANCOMEXT, NAFINSA entre otros).
2. Sector de ahorro y crédito popular.
3. Sector de intermediarios financieros no bancarios. Conocidos como auxiliares de crédito, entre las que se encuentran las casas de cambio, uniones de crédito, arrendadoras, sociedades de ahorro y préstamo, SOFOLES, entre otros.
4. Sector Bursátil. Es conocido como el sitio donde se llevan a cabo todas las operaciones que se realizan en el Mercado de Valores.
5. Sector de derivados. Mercado donde se manejan instrumentos cuyo valor depende de un bien.

En lo que se refiere al mercado de capitales es definido de acuerdo con Méndez (1998) como el conjunto de la oferta y demanda de capitales que se mueven a través del sistema financiero de un país, los cuales están constituidos por movimientos a largo plazo, mayores a un año.

El formador de mercado es el miembro o casa de bolsa autorizado por la BMV para promover la liquidez y establecer los precios de referencia, además de comprometerse a mantener la postura de compra y venta. Actualmente existen siete casas de bolsa que fungen como formadores de mercado: Casa de Bolsa Credit Suisse (México), S.A. de C.V.; Casa de Bolsa Finamex, S.A.B. de C.V.; Banorte – Ixe Casa de Bolsa, S.A. de C.V.; Merrill Lynch México, S.A. de C.V.; UBS Casa de Bolsa, S.A. de C.V.; Acciones y Valores Banamex, S.A. de C.V. y Casa de Bolsa Santander, S.A. de C.V., Grupo Financiero Santander.

Las casas de bolsa son sociedades anónimas que se encargan de la intermediación de valores, ponen en contacto a los oferentes y demandantes, así como negociar por cuenta propia o de terceros en el mercado primario (mercado donde se comercializa por primer vez el instrumento financiero) y secundario (mercado donde se revenden al público en general los instrumentos que fueron colocados en el mercado primario).






Estas sociedades están reguladas por la Ley del Mercado de Valores (LMV) y pueden realizar las operaciones establecidas en el artículo 22 de dicha Ley. Las casas de bolsa son supervisadas por la CNBV.

En la Tabla 2 se muestran las casas de bolsas registradas en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV).

Tabla 2: Casas de Bolsa registradas en la Bolsa Mexicana de Valores

| Casa de bolsa registrada en la BMV | Logotipo |
|---|--|
| Merrill Lynch México, S.A. de C.V. Casa de Bolsa |  |
| Deutsche Securities, S.A. de C.V. Casa de Bolsa |  |
| GBM Grupo Bursátil Mexicano, S.A. de C.V. |  |
| Invex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Invex Grupo Financiero |  |
| Acciones y Valores Banamex, S.A. de C.V., Casas de Bolsa |  |
| Vector Casa de Bolsa, S.A. de C.V. |  |
| Inversora Bursátil, S.A. de C.V., Casa de Bolsa |  |
| Intercam Casa de Bolsa, S.A. de C.V. |  |
| Punto Casa de Bolsa, S.A. de C.V. |  |
| J.P. Casa de Bolsa Morgan |  |
| Actinver Casa de Bolsa, S.A. de C.V. |  |
| Value, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, Grupo Financiero Fina Value |  |
| Casa de Bolsa CreditSuisse (México), S.A. de C.V. |  |

| Casa de bolsa registrada en la BMV | Logotipo |
|---|--|
| Barclays Capital Casa de Bolsa S.A. de C.V., Grupo Financiero Barclays México |  |
| Casa de Bolsa Finamex, S.A.B de C.V. |  |
| UBS Investment Bank, Casa de Bolsa |  |
| Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V. |  |
| Masari Casa de Bolsa, S.A. |  |
| Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Scotia Inverlat |  |
| HSBC Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero HSBC |  |
| Valores Mexicanos Casa de Bolsa, S.A. de C.V. |  |
| Estructuradores del Mercado de Valores Casa de Bolsa, S.A. de C.V. |  |
| Casa de Bolsa Banorte IXE, S.A. de C.V. |  |
| Casa de Bolsa Multiva, S.A. de C.V. |  |
| Interacciones Casa de Bolsa, S.A. de C.V. |  |
| Casa de Bolsa BBVA Bancomer, S.A. de C.V. |  |

| Casa de bolsa registrada en la BMV | Logotipo |
|--|--|
| BTG Pactual Casa de Bolsa, S.A. de C.V. |  |
| Casa de Bolsa Ve por Mas, S.A. de C.V. |  |
| Casa de Bolsa Santander Serfin, S.A. de C.V. |  |
| Evercore Casa de Bolsa, S.A. de C.V. |  |
| Morgan Stanley |  |
| CL Casa de Bolsa |  |

Fuente: elaboración propia con información tomada de la Bolsa Mexicana de Valores (2014)

Con todo y la regulación existente, en las últimas décadas, han existido escándalos financieros que han sacudido la economía en el mundo, pues a pesar de no atravesar por crisis, en algunas empresas se han cometido fraudes por la ambición y codicia de los elementos que en ellas intervienen, lo que trajo como consecuencia que no solo la reputación de las empresas y el valor de sus acciones ya no sean las mismas, sino que las profesiones relacionadas con el área de Finanzas y Negocios, pierdan credibilidad.

Dentro de estos escándalos, por su importancia se mencionan los siguientes: en Estados Unidos de América: Enron (nace en 1985 de la fusión de Houston Natural Gas y de Inter North, empresa distribuidora de energía), Worldcom (telefónica) estos en 2001, Merck (laboratorio farmacéutico), John Rusnak (empleado del banco Allied Irish Bank) ambos en el 2002; en Inglaterra: Nick Leeson (empleado del banco británico Barings) en 1995, Yasuo Hamanaka (inversionista de la corporación japonesa Sumitomo) en 1996, Peter Young (gestor de fondos del banco británico Morgan Grenfell) en 1998, y, Liu Qibing (operador de la bolsa de metales en Londres) en 2005. En México teniendo como soporte los principios de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), se creó el Código de Mejores Prácticas

Corporativas, el cual deberá de ser observado por las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores.

El origen del término Gobierno Corporativo (Corporate Governance), comienza a tomar mayor auge a finales de los ochenta y principios de los noventa del siglo pasado, como consecuencia de la crisis económica en el Medio Oriente; en los países más desarrollados del este de Europa, Canadá, EUA y Australia, como consecuencia de la necesidad que tienen los accionistas minoritarios de conocer su inversión, y es el resultado de un esfuerzo multilateral del Fondo Monetario Internacional, del Banco Mundial y de 29 países pertenecientes a la OCDE.

Es en el Reino Unido, en 1992, donde se publicó el primer informe sobre el tema, el Código Cadbury, su autor Adrian Cadbury es reconocido como el pionero en el desarrollo de los principios de Gobierno Corporativo. Pero es hasta el año 1999, cuando se creó el Foro de Estabilidad Financiera Internacional, que planteó la necesidad de adoptar normas de buen gobierno para evitar las crisis.

En estos Códigos de Gobierno se proponen recomendaciones para un buen funcionamiento del Consejo de Administración, así como de sus comisiones, haciendo uso de mecanismos de control.

Diferentes estudiosos en la materia, han establecido sus propias definiciones, considerando que los Códigos de Gobierno han sido elaborados por iniciativa de diversos organismos como las bolsas de valores, asociaciones empresariales (Consejo Coordinador Empresarial, en el país), incluso por el propio gobierno, con el fin de mejorar el funcionamiento de las empresas en *performance* empresarial mediante el Control Interno, con la aplicación de éste se busca la eficiencia, transparencia de la información financiera presentada y así conseguir y mantener la confianza del público inversionista.

Espinosa, Tapia y Trombetta (2006) con una muestra de empresas españolas cotizadas en el periodo comprendido entre 1994-2000, concluyeron que las mejoras en la calidad del Gobierno Corporativo pueden tener un impacto positivo en el crecimiento, mediante la reducción de costos de los fondos de las empresas y, posiblemente, el aumento de la oferta de crédito.

Por lo que los beneficios del Gobierno Corporativo tienden a ser más grandes cuando las empresas son capaces de lograr un acceso más fácil y menos costoso para las finanzas. En este sentido, De Nicolo, Laeven y Ueda (2008), establecen que la gestión empresarial en la mayoría de los países en forma general ha mejorado, por lo que las empresas bien gobernadas están en mejores condiciones de atraer financiación exterior.

Las empresas con mejor gobierno tienen un mejor entorno de calidad en la información, resultado obtenido por Byard, Li y Wintrop (2006), al realizar un estudio teniendo como muestra a empresas cubiertas por el Centro de Investigación de la Responsabilidad de los Inversores (RICR), es decir, 1279 empresas separadas, entre 1999-2002, antes de la Ley Sarbanés Oxley.

Fernández y Gómez (2002), mediante el análisis de 108 empresas no financieras admitidas a cotización en el Mercado Continuo de la Bolsa de Madrid por el periodo 1998-2000 realizaron un estudio en el que obtuvieron como resultado que las empresas que cumplen con lo establecido en el Código Olivencia son aquellas que son de mayor tamaño, donde no intervienen grupos familiares, por lo tanto existe un bajo cumplimiento del Código Olivencia, ya que más de la mitad de las empresas analizadas no cumplen con las prácticas de buen gobierno propuestas.

Por su parte en las investigaciones de Teitel y Machuga (2008) en una muestra de 62 empresas mexicanas que negocian exclusivamente en la Bolsa Mexicana de Valores disponible para el período de cinco años 1998-2002, obtuvieron como resultado que los Códigos de Gobierno Corporativo pueden no alcanzar los objetivos previstos debido a la complementariedad o la sustitución de efectos de los mecanismos de gobernabilidad.

Estos efectos complementarios y de sustitución pueden variar en función de los entornos normativos y legales del entorno internacional. En términos más generales, los resultados de este estudio implican que los responsables políticos deberían considerar la características de las empresas, así como el entorno institucional antes de prescribir un amplio conjunto de normas de Gobierno Corporativo y reglamentos.

El Consejo de Administración es uno de los mecanismos del Gobierno Corporativo que puede reducir los problemas que pudieran existir entre los accionistas y el directivo, derivado de las diferencias de intereses que existen entre ellos.

El informe Cadbury y Vienot tienen como recomendaciones que existan una proporción de consejeros externos y limitar el tamaño de los consejos. Fernández, Gómez y Fernández (1998), señalan como resultado del análisis de 67 empresas no financieras que cotizaron en la bolsa de Madrid en 1993, que el tamaño óptimo del consejo es entre 17 y 18 miembros, por lo tanto, incrementos en el tamaño del consejo de una empresa, incrementan el valor empresarial y a partir de un cierto tamaño el efecto de un consejero adicional deja de ser positivo y se torna costoso.

El Informe Cadbury recomienda que todas las empresas cotizadas deban establecer una junta interna (Consejo de Administración) y subcomités

incluyendo un Comité de Compensación y un Comité de Auditoría. Este informe sostiene que sobre todo los Comités de Auditoría son de gran importancia.

Un estudio realizado por Hassan (2005) integrado con muestra que se compone de 63 empresas, 21 de las cuales fueron clasificados como PN4, otras 21 obtuvieron beneficio económico negativo en 2002, y otras 21 empresas comparables obtuvieron un beneficio económico positivo en 2002. Las 42 empresas con beneficios económicos positivos y negativos fueron elegidos como los grupos de control para el PN4 empresas; obtuvo como resultados argumentos basados en los estudios de la teoría de la agencia que han demostrado que las revelaciones limitadas sobre la claridad de actividades de la empresa y el rendimiento, aumenta la demanda de Gobierno Corporativo, como sistemas para aliviar los problemas de riesgo moral que se derivan de la brecha de información entre los gerentes, ejecutivos con información privilegiada y accionistas externos.

Actualmente los mecanismos de Gobierno Corporativo, tales como función de Comité de Compensación y la junta crea valor para las empresas que cotizan en la Bolsa de Kuala Lumpur.

De la misma forma se encuentra la investigación, el efecto de los Códigos de Buen Gobierno españoles, sobre el Gobierno Corporativo de las empresas del Ibex 35, estudio realizado por Bilbao y Rua, (2007), cuyo objetivo fue descubrir si los Códigos de buen gobierno publicados en España han producido, durante sus casi diez años de existencia, algún tipo de efecto en las conductas de Gobierno Corporativo de las empresas incluidas en el índice Ibex 35 de las bolsas españolas quienes analizaron una muestra formada por el conjunto de empresas componentes del índice bursátil español Ibex 35, a través del modelo de regresión lineal simple, los resultados permitieron conocer que el efecto de los Códigos de buen gobierno publicados en España sobre las características individuales del Gobierno Corporativo de las empresas del Ibex 35 ha sido muy leve, dichos resultados dicen que las empresas del Ibex 35 no siguen muchas de las pautas que proponen los Códigos de buen gobierno.

En el mismo año el estudio de Ferres (2011), analiza una muestra integrada por 2,269 empresas, que a través de un modelo de regresión lineal afirma que los resultados financieros de la diversificación global son positivos, cuando la calidad del Gobierno Corporativo es deficiente, por lo que se concluye que los gerentes son más capaces de disfrutar de las utilidades obtenidas por medio de la aplicación de estrategias, disminuyendo el valor para el accionista; dicha investigación analiza el impacto del corporativo

interno y las estructuras de gobierno sobre los resultados financieros de la diversificación global.

Por su parte, el estudio realizado por Jiraporn y Kim (2012), con el propósito de conocer los efectos de la adecuación de Gobierno Corporativo en el desempeño de las empresas manufactureras coreanas, analiza una muestra formada por 398 compañías, a través de un modelo de regresión lineal, obtuvieron resultados que muestran que la relación entre la adecuación de gobierno y el desempeño corporativo es estadísticamente significativa.

En este mismo sentido, Avram (2013) analiza una muestra formada por 144 países, con el propósito de investigar empíricamente, a través de un análisis comparativo de países, los efectos de la gobernabilidad a nivel de país sobre la gobernanza a nivel corporativo, realizando un análisis de regresión múltiple, sus resultados le permiten afirmar que existen fuertes correlaciones positivas entre la mayoría de los grupos de gobierno mundiales y la eficacia de los consejos de administración.

Por su parte Latief, Hassan, Raza y Syed (2014) analizan una muestra formada por 22 empresas de sector no financiero en Pakistán, con el propósito de dar a conocer el impacto de la gestión empresarial en el desempeño de las empresas privatizadas, los resultados obtenidos permiten afirmar que la proporción de los consejeros independientes tiene impacto no significativo sobre los resultados empresariales.

Por su parte el estudio realizado por Prommin y Jumreornvong (2014), con la intención de conocer el impacto del Gobierno Corporativo en la liquidez, en una muestra de 100 empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Tailandia, aplicando un modelo de regresión lineal, obtuvieron resultados que muestran una relación significativa entre las prácticas societarias y la liquidez empresarial.

Las empresas al contar con un buen Gobierno Corporativo contarán con un incremento en su valor y en la rentabilidad empresarial. Una diferencia entre las empresas privatizadas y no privatizadas es que con la privatización, el estado puede adquirir el 10% del capital de la empresa a la venta o establecer legislaciones con el objetivo de no perder el control de las empresas que anteriormente fueron públicas.

Por lo que el valor de las empresas en el mercado así como su rentabilidad empresarial, puede ser diferente al de las empresas privadas, (todo esto hasta el año 2005 donde el gobierno español aprobó un proyecto de ley para eliminar las acciones oro).

3. Metodología

El alcance de la presente investigación, se caracteriza como no experimental, ya que sus variables no son manipulables, así como correlacional porque existe una relación entre cada una de ellas; se someten a prueba las hipótesis mediante el uso de un modelo estadístico, por lo que se considera cuantitativa, también es longitudinal porque se abarca más de un año en el estudio, y transversal al realizarse en una sola aplicación.

Para llevar a cabo el análisis de la información contenida en los Códigos de Mejores Prácticas Corporativas (CMPC), considerando que el Código se estructura en los siguientes cinco apartados:

- I. Asamblea de Accionistas
- II. Consejo de Administración
- III. Función de Auditoría
- IV. Evaluación y Compensación, y
- V. Finanzas y Planeación

A partir de éstos, se obtuvo un índice similar al índice de Gobierno Corporativo propuesto en los estudios de Leal y Carvahal (2004) y Jiménez, Gallardo y Alvarado (2014), que recogen el grado de adhesión a las diferentes disposiciones en cada división, al que se denominará Índice General de Cumplimiento (IGC). En virtud, de que las respuestas a los cuestionamientos del Código son dicotómicas (“Si” o “No”), la expresión del índice es la siguiente:

$$IGC = \frac{\sum RP(Si)}{RP(Si) + RP(No)}$$

Donde:

IGC= Índice General de Cumplimiento

RP(Si) = Respuestas cuyo valor es si las empresas aplican la disposición del código

RP(No) = Respuestas cuyo valor es no (las empresas no aplican la disposición del código)

En segundo término, se obtienen índices de cumplimiento por cada dimensión, la expresión es la siguiente:

$$ICDIM = \frac{\sum RPDIM(Si)}{RPDIM(Si) + RPDIM(No)}$$

Donde:

ICDIM= Índice de Cumplimiento de Dimensión

RPDIM(Si) = Respuestas cuyo valor es si (las empresas aplican la disposición del código)

RPDIM(No) = Respuestas cuyo valor es no (las empresas no la disposición del código)

Las siguientes hipótesis fueron las planteadas en el desarrollo del proyecto, las que están orientadas conocer en qué medida el cumplimiento a las disposiciones de la Comisión Nacional Bancaria de Valores (CNBV) influye de manera significativa en la rentabilidad financiera de las empresas seleccionadas como muestra:

H1: No existe relación significativa entre la dimensión Consejo de Administración del Código de Mejores Prácticas del Gobierno Corporativo con la Rentabilidad Financiera de las empresas cotizadas en la BMV.

H2: Existe relación significativa entre la dimensión Consejo de Administración del Código de Mejores Prácticas del Gobierno Corporativo con la Rentabilidad Financiera de las empresas cotizadas en la BMV.

4. Resultados

Los resultados muestran, que la variable empresarial “tamaño”, influye significativamente en la rentabilidad organizacional de manera positiva, lo que significa que las empresas más grandes son aquellas que presentan mayor rentabilidad y por tanto, resultan más atractivas para los inversores tal y como se observa en la Tabla 3.

Respecto a las dimensiones, “Consejo de Administración” (Control Interno), mantiene una relación significativa de tipo positivo con la Rentabilidad Financiera, lo que permite suponer que las compañías que se apegan a los lineamientos del CMPC, relativos a estas actividades, son aquellas que aumentan su rentabilidad, con estos resultados, se acepta de manera parcial las hipótesis **H₁**: *No existe relación significativa entre la dimensión Consejo de Administración del Código de Mejores Prácticas del Gobierno Corporativo con la Rentabilidad Financiera de las empresas cotizadas en la BMV.*

En lo que se refiere a la variable por función de “auditoría” el resultado es estadísticamente significativo de forma negativa, lo que significa que la actividad auditora no influye en el incremento de utilidades de las empresas de la muestra.

Por otro lado, no son estadísticamente significativas las variables “sector,” “año”, “asamblea de accionistas”, “finanzas y planeación” y “evaluación y compensación”.

Tabla 3: Modelo de regresión con variables de dimensión

| Variable | Coefficiente | Std. Error | t_Statistic | Sig. |
|------------|--------------|------------|-------------|-------|
| Constante | 69.447 | 263.376 | 0.264 | 0.793 |
| Año | -0.030 | 0.131 | -0.230 | 0.819 |
| Sector | 0.977 | 0.319 | -3.062 | 0.204 |
| Tamaño | 0.315 | 0.160 | 1.970 | 0.055 |
| INDEX_AA | -0.803 | 2.109 | -0.381 | 0.705 |
| INDEX_CA | 0.763 | 3.091 | 0.570 | 0.057 |
| INDEX_EC | 0.453 | 1.187 | 0.382 | 0.704 |
| INDEX_FA | -0.993 | 2.049 | -0.534 | 0.096 |
| INDEX_FP | -3.120 | 0.809 | -3.858 | 0.200 |
| R-Cuadrado | 0.511 | | | |
| ANOVA | 0.000 | | | |

Fuente: Elaboración Propia

Conclusiones

En el presente proyecto se pudo demostrar a través de estudios empíricos el nivel de cumplimiento y la influencia que mantienen los mecanismos del Gobierno Corporativo en la Rentabilidad Financiera (medida por el ratio ROE) de una muestra de empresas pertenecientes al sector productos de consumo frecuente y telecomunicaciones, listadas en la Bolsa Mexicana de Valores en el periodo de 2010 al 2012.

A pesar de la obligatoriedad y cumplimiento de los objetivos del trabajo de investigación, los resultados permiten concluir que en general las empresas mantienen un crecimiento importante para el logro del cumplimiento total a los mecanismos de Gobierno Corporativo.

Por otro lado a pesar de la obligatoriedad del CMPC en 2010, no se ha alcanzado el 100% del cumplimiento con lo establecido en la circular única para empresas cotizantes en el mercado mexicano, lo que puede influir en forma negativa para la cotización de mercados internacionales, con lo que se concluye que además de la obligatoriedad del CMPC en las empresas que cotizan, la CNBV debería endurecer la aplicación de los mecanismos de gobierno, sancionando a quienes no contribuyen al cumplimiento total para

el logro del buen gobierno y lograr que las empresas resulten atractivas ante inversionistas e incidir en el crecimiento económico del país.

Los resultados estadísticos muestran que entre mayor transparencia e información está disponible para las partes interesadas, por parte de las empresas, a través de la correcta aplicación del Gobierno Corporativo en las empresas, basada en mecanismos como los utilizados por el Código de Mejores Prácticas Corporativas, mayor es la confianza de los inversionistas en los mercados.

Referencias

- Bilbao, C., y Rúa, V., A. (2007). El efecto de los Códigos de buen Gobierno Españoles sobre el Gobierno Corporativo de las empresas del Ibex 35. *Revista cuatrimestral de las Facultades de Derecho y Ciencias Económicas y Empresariales, nº 70, enero-abril 2007, ISSN: 02 12-7377.*
- Byard, D.; Li, Y. y Weintrop, J. (2006): “Corporate governance and the quality of financial analysts’ information”, *Journal of Accounting and Public Policy* 25, pp. 609 – 625.
- Bolsa Mexicana de Valores. (2014). Portal electrónico. Disponible: www.bmv.com.mx [Consulta: 2014, Septiembre].
- Avram, C. (2013). Linking governance to efficacy of corporate boards: a global perspective.
- De Nicolo, G.; Laeven, L., Ueda, K. (2008): “Corporate governance quality: Trends and real effects” *J. Finan. Intermediation*, pp. 198 – 228
- Espinosa, M.; Tapia, M. y Trombetta, M. (2006): “Revelación de información y Liquidez: el Caso del Mercado Bursátil Español” ponencia en el V Workshop en Investigación Empírica en Contabilidad, Madrid.
- Fernández, E.; Gómez, S. (2002): “La experiencia del Código Olivencia: cumplimiento y repercusiones a largo plazo” Paper financiado por el proyecto BEC-2000-0980 del Plan Nacional de I + D.
- Fernández, I.; Gómez, S. y Fernández, C. (2002): “El papel supervisor del Consejo de Administración sobre la actuación gerencial. Evidencia para el caso español”, *Investigaciones Económicas*, vol. XXII, pp. 501 – 516.

- Feras, M. (2011). "The impact of Corporate Governance on the Financial Outcomes of Global Diversification", *The International Journal of Accounting*
- Hassan, M. (2005): "The factors that cause companies to be suspended from the Kuala Lumpur Stock Exchange", *MIA - MAREF Outstanding Research Paper Award 2005*.
- Jiménez, S., Gallardo, R., y Alvarado (2014): "Impacto del Gobierno Corporativo en empresas mexicanas cotizadas. Código de Mejores Prácticas Corporativas estudio empírico (2005-2010)". XVIII Congreso Internacional de Contaduría, Administración e informática. <http://congreso.investiga.fca.unam.mx/es/docs/anteriores/xviii/docs/5.06.pdf>
- Jiraporn, P., Kim J. (2012): "Estructura del capital y la calidad del gobierno corporativo: Evidencia de Institutional Shareholder Services", *International Review of Economics and Finance*.
- Méndez, J. (1998): "Política Monetaria y Crediticia", *Problemas Económicos de México*, cuarta ed., pp. 214 – 240.
- Latief, Hassan, Raza A., y Syed A. (2014). "Impact of Corporate Governance on Performance of Privatized Firms; Evidence from Non-Financial Sector of Pakistan (Impacto de la gobernabilidad corporativa de la entablidad de Empresas privatizadas; La evidencia de Sector no Financiero de Pakistán)"
- Leal, P.; Carvalhal-Da-Silva, A. (2004): "Corporate Governance and value in Brazil (and in Chile)." *IADB Project on Corporate Governance*
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (2004). Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE. Disponible en: <https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/37191543.pdf>
- Prommin P., Jumreornvong S. (2014): "El efecto del Gobierno Corporativo en la liquidez: el caso de Tailandia", *International Review of Economics and Finance*.
- Teitel, K.; Machuga, S. (2008): "The Complementary/Substitution Effects of the Code of Best Corporate Practices in México with Firm Specific Characteristics on the Improvements in the Quality of Earnings"

