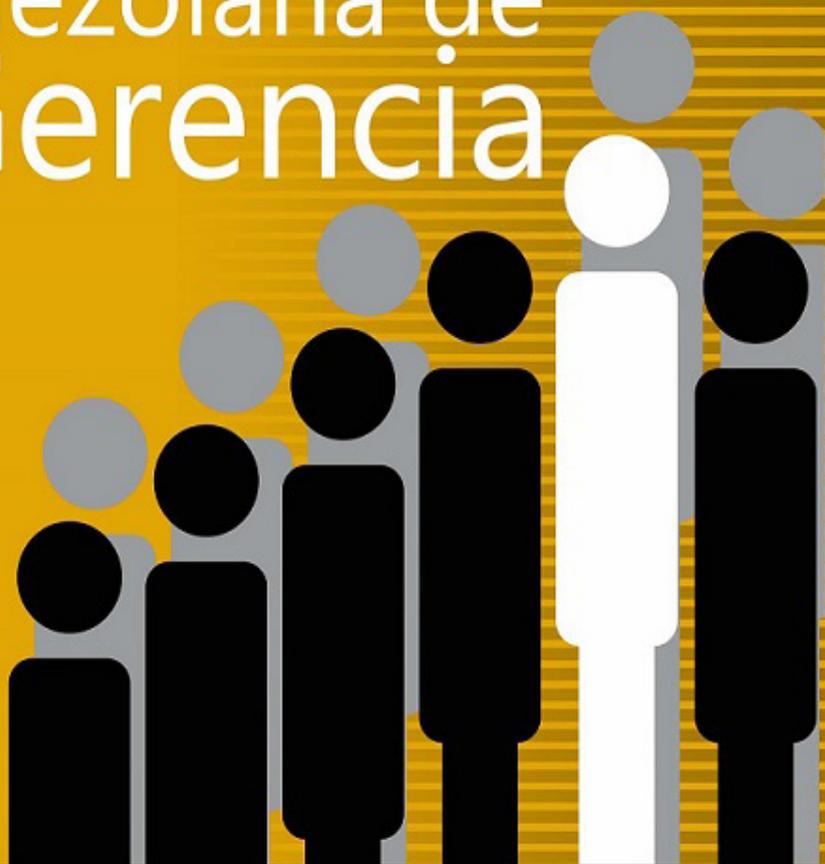




# Revista Venezolana de Gerencia





# Prácticas de gobierno corporativo en el desempeño financiero de empresas mexicanas

Polo Jiménez, Sergio Demetrio<sup>1</sup>  
Hernández Gracia, Tirso Javier<sup>2</sup>  
Martín Benítez, Daniela<sup>3</sup>

## Resumen

La pérdida de confianza en los reportes contables por parte de los inversores en los diferentes mercados internacionales de capital y atendiendo a las iniciativas mundiales, permite que México en 1999, dé a conocer su Código de Mejores Prácticas Corporativas (CMPC), orientado en fortalecer los procesos internos de las empresas que les permita aumentar su competitividad, en este sentido, el principal objetivo del estudio se orienta en identificar hasta qué grado, 101 empresas no financieras listadas en la Bolsa Mexicana de Valores en el periodo 2014- 2017, cumplen con las recomendaciones realizadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), referentes a las prácticas de Buen Gobierno Corporativo y si dicho cumplimiento condiciona el desempeño financiero (ROE) de las compañías analizadas. Con la construcción de un índice de Gobierno Corporativo y a través de la aplicación de los modelos paramétricos, los resultados alcanzados permiten observar, una relación positiva entre el desempeño financiero y las prácticas

---

Recibido: 24-11-2019 Aceptado: 20-06-20

<sup>1</sup> Doctor en Contabilidad y Auditoría por la Universidad de Cantabria, España (2011), actualmente se desempeña como Profesor Investigador de tiempo completo en el Instituto de Ciencias Económico Administrativas (ICEA), Universidad Autónoma del Estado de Hidalgo, México. E-mail [sjimenez@uaeh.edu.mx](mailto:sjimenez@uaeh.edu.mx) ORCID:0000-0002-6137-5549

<sup>2</sup> Doctor en Ciencias Administrativas por la Universidad Autónoma de Tlaxcala (UAT), actualmente se desempeña como Profesor Investigador de tiempo completo en el Instituto de Ciencias Económico Administrativas (ICEA), Universidad Autónoma del Estado de Hidalgo, México. E-mail [thernan@uaeh.edu.mx](mailto:thernan@uaeh.edu.mx) ORCID: 0000-0003-0425-0800

<sup>3</sup> Estudiante del noveno semestre de la Licenciatura en Contaduría en el Instituto de Ciencias Económico Administrativas (ICEA), Universidad Autónoma del Estado de Hidalgo, México. E-mail [ma333381@uaeh.edu.mx](mailto:ma333381@uaeh.edu.mx)

de Gobierno Corporativo, lo que significa, que el cumplir con las recomendaciones corporativas, aumenta la rentabilidad financiera.

**Palabras clave:** Practicas de Gobierno Corporativo; Desempeño Financiero; Regresión lineal; Índice de Gobierno Corporativo.

## *Corporate governance practices in the financial performance of mexican companies*

### **Abstract**

The loss of confidence in accounting reports by investors in the different international capital markets and in response to global initiatives, allows Mexico in 1999 to present its Code of Best Corporate Practices (CMPC), aimed at strengthening the internal processes of companies that allow them to increase their competitiveness, in this sense, the main objective of the study is oriented to identify to what extent, 101 non-financial companies listed on the Mexican Stock Exchange in the period 2014-2017, comply with the recommendations made by the National Banking and Securities Commission (CNBV), regarding Good Corporate Governance practices and whether such compliance conditions the financial performance (ROE) of the companies analyzed. With the construction of a Corporate Governance Index and through the application of parametric models, the results achieved allow us to observe a positive relationship between financial performance and Corporate Governance practices, which means that complying with the recommendations corporate, increases financial profitability.

**Keywords:** Corporate Governance Practices; Financial Performance; Linear Regression; Corporate Governance Index

### **1. Introducción**

Tras los escándalos financieros ocurridos tanto en Estados Unidos de América como en Europa y la pérdida de confianza en sus informes, han surgido numerosas iniciativas en diversos países para elaborar códigos éticos en los que, se establecen recomendaciones para crear gobiernos corporativos confiables. Siguiendo a Ferrúz, Marco y Acero

(2010), una de las iniciativas pioneras, es el informe Cadbury formado en 1992, seis años más tarde, en Europa y específicamente en España, se publica el Código Olivencia y para el año 2003, de nueva cuenta el país ibérico publica el Código Aldama que evalúa la vigencia y cumplimiento a las recomendaciones del Código Olivencia. En 2006, se crea el código unificado de buen gobierno, conocido como Código Conthe,

mismo que realiza un compendio de recomendaciones de los Códigos de Olivencia y Aldama. En lo que respecta, a Estados Unidos de América, se crea la Ley Sarbanes-Oxley (SOx), que garantiza la veracidad y seguridad de la información financiera. Siguiendo las iniciativas a nivel internacional, México en 1999, da a conocer el Código de Mejores Prácticas Corporativas (CMPC), documento que se orienta en fortalecer los procesos internos del gobierno organizacional, buscando la generación de confianza en los mercados de capital.

En este sentido, el propósito de la investigación se decanta en identificar el grado de adhesión a las prácticas de Gobierno Corporativo contenidas en los CMPC, emitidos por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV)<sup>4</sup> y si este cumplimiento condiciona las cifras financieras de las empresas de la muestra. Para ello se aplican modelos de regresión lineal a una muestra formada por 101 empresas listadas en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), cotizadas en el mercado financiero mexicano durante los años comprendidos del 2014 al 2017<sup>5</sup>. La idea es corroborar si dichas prácticas societarias, ejercen influencia en el desempeño financiero de las compañías estudiadas (específicamente en la rentabilidad financiera).

Para alcanzar los objetivos propuestos, se procede a: a) identificar el nivel de adhesión a lo dispuesto en los CMPC por parte de las compañías de la muestra en los años 2014 al 2017, en función de su tamaño, el sector económico de pertenencia, (tomado de

la clasificación realizada por la BMV), zona geográfica (domicilio corporativo ubicado en norte y centro sur del país), rentabilidad y año; b) analizar si la adhesión a lo dispuesto en los CMPC, condiciona los resultados contables de las empresas de la muestra (rentabilidad financiera); c) conocer si determinadas características organizacionales tales como, el tamaño, sector, región geográfica y año, influyen en el cumplimiento de las prácticas societarias y los resultados contables de las empresas de la muestra (rentabilidad financiera); d) corroborar si las razones financieras de endeudamiento y apalancamiento, son factores condicionantes del cumplimiento de las prácticas societarias; y por último, e) verificar si la zona geográfica (Norte y Centro-Sur) en la que se ubican las empresas analizadas, es una variable condicionante del grado de cumplimiento de las prácticas de Gobierno Corporativo y los resultados contables de las empresas de la muestra (rentabilidad financiera).

## **2. Gobierno Corporativo y el desempeño de las empresas: revisión de la literatura**

La existencia del conflicto de intereses entre los participantes en una organización llamados Insiders (Junta Directiva, Gerentes, etc.) y los outsiders (Accionistas), genera uno de los principales problemas de la "Teoría de la Agencia", formalizada por Jensen y Meckling (1976), que se encarga del estudio de los fenómenos relacionados

---

<sup>4</sup> Órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), su función principal es supervisar y regular a las entidades que conforman el sistema financiero Mexicano.

<sup>5</sup> Cabe hacer mención, que el periodo de tiempo del trabajo (2014-2017), refleja la recolección de los datos que concluye en mayo 2018 y el estudio termina en junio 2019

con los supuestos de la información asimétrica. Shleifer y Vishny (1997), estudian la aplicación de mecanismos de que disponen los accionistas para ejercer control sobre la empresa, que minimicen los problemas de intereses. La aplicación de estos mecanismos en su conjunto, se conoce como "Gobierno Corporativo".

Son diversos los trabajos que han tratado de explicar la existencia de relaciones significativas entre los mecanismos de Gobierno Corporativo y el desempeño de las empresas al aplicarlos, destacando aquellos que se orientan en el análisis por cada dimensión que integran los códigos corporativos y su influencia con variables intrínsecas (Jayasuriya; Leon y Yang, 2019; Tejedo y Ferraz, 2018; Lizarzaburu y Del Brio, 2016; Villeda, 2015; Macias y Roman, 2014; Hung, 2014; Iwasaki, 2014) y extrínsecas a las empresas sujetas a estudio, considerando la rentabilidad financiera y bursátil como una variable predictiva del performance organizacional (Grau y Lassala, 2015; Lim, 2014; Prommin, Jumreornvong y Jiraporn, 2014; Liao, Lu, y Wang, 2014; Cueto, 2014; Polo, Hidalgo y Jiménez, 2013).

Es importante señalar, que pesar de que un gran número de estudios encuentran relaciones significativas positivas, existen algunos que dan evidencia de lo contrario, como es el trabajo realizado por (Lagos, Betancourt y Gómez, 2018; Briozzo, Albanese y Santolíquido, 2017). El análisis de la literatura previa, muestra también la existencia de estudios, que han desarrollado índices de Gobierno Corporativo (Leal y Carvahal, 2005; Garay et al., 2006; Varshney, Kumar y Vasal, 2012; Lagos y Vecino, 2011; Lagos, 2013), que recogen la

información contenida en los códigos de prácticas corporativas, mismos que incluyen como variables predictivas de las cifras contables de las compañías de sus muestras.

En años más recientes, destacan los estudios realizados por Javaid y Saboor (2015), quienes presentan evidencia de una relación positiva entre el índice de GC y el performance organizacional, de una muestra de empresas listadas en el Mercado Financiero de Karachi, en los años comprendidos de 2009 al 2013. Por último Moreno, Moreno y González (2018), a través del análisis de un índice de prácticas corporativas, sostienen que el cumplimiento de los mecanismos societarios contenidos en el código de mejores prácticas corporativas, es valorado en el mercado financiero. Estos trabajos son la base del presente estudio, pues en él se construye un índice de Gobierno Corporativo con el objeto de explicar el comportamiento financiero de las organizaciones analizadas.

A través del análisis de los trabajos anteriormente expuestos y considerando la gran cantidad de estudios que han tratado de mostrar evidencia empírica de la relación que guardan las prácticas de Gobierno Corporativo con el desempeño organizacional alrededor del mundo (Polo et al, 2013; Lim, 2014; Prommin et al, 2014; Liao, Lu, y Wang, 2014; Grau y Lassala, 2015), se establecen las siguientes hipótesis:

**H<sub>1</sub>:** El nivel de cumplimiento de lo dispuesto por la CNBV a través de los CMPC (ICGC), influye significativamente en el desempeño financiero (ROE) de las empresas analizadas

**H<sub>2</sub>:** Existe una relación significativa entre la variable predictiva sector, con el nivel de cumplimiento de las prácticas de Gobierno Corporativo (ICGC) y el desempeño financiero (ROE) de las

empresas analizadas.

**H<sub>3</sub>:** Existe una relación significativa entre el tamaño de las empresas (medido las cifras contables de sus activos al 31 de diciembre de cada año) con el Índice de Cumplimiento de Gobierno Corporativo (ICGC) y el desempeño financiero (ROE).

Las razones financieras y aspectos no incluyentes a las empresas, como lo es el año del informe, han sido utilizados en trabajos como los realizados por Jiraporn Kim y Kitsabunnarat (2012); Chen y Chen (2012). De esta forma, se establecen las siguientes hipótesis:

**H<sub>4</sub>:** Existe una relación significativa entre la variable el año con el Índice de Cumplimiento de Gobierno Corporativo (ICGC) y el desempeño financiero (ROE) en las empresas de la muestra.

**H<sub>5</sub>:** Existe una relación significativa entre la región geográfica de las empresas analizadas con el Índice de Cumplimiento de Gobierno Corporativo (ICGC) y el desempeño financiero

(ROE).

**H<sub>6</sub>:** Las razones financieras de apalancamiento y endeudamiento, influyen significativamente en el en el grado de cumplimiento de las prácticas societarias.

### 3. Consideraciones metodológicas de la investigación

En virtud de que la población para el análisis estadístico es conocida, el método para la determinación de la muestra es probabilístico-estratificado. Con la finalidad de alcanzar los objetivos propuestos, se analizan 291 Cuestionarios de Mejores Prácticas Corporativas (CMPC), pertenecientes a 101 empresas de tipo no financiero, que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores durante el periodo de 2014 a 2017. La conformación de la muestra se explica en la Tabla 1:

**Tabla 1**  
**Detalle de la muestra**

Sector/Año	2014	2015	2016	2017	Total
Materiales	11	11	11	17	50
Industrial	21	21	20	27	89
Servicios y bienes de consumo no básico	13	13	13	14	53
Salud	3	3	3	4	13
Productos de consumo frecuente	14	14	14	18	60
Telecomunicaciones	6	6	6	8	26
<b>Totales</b>	<b>68</b>	<b>68</b>	<b>67</b>	<b>88</b>	<b>291</b>

Fuente: Elaboración propia

Ahora bien para identificar el grado de cumplimiento de las disposiciones emitidas por la (CNBV), se parte del análisis de los (CMPC), presentado por las empresas listadas en el mercado financiero mexicano en el periodo 2014-2017, identificando para ello, si dicho cumplimiento a las prácticas de Gobierno Corporativo, mantienen una influencia significativa, por un lado, con el desempeño financiero (medido por la razón ROE) y por otro, con los factores endógenos y exógenos de las compañías de la muestra en dos enfoques regionales, a través de la siguiente metodología: Considerando que los cuestionamientos contenidos en los CMPC, se limitan a dar un “sí” o un “no”, se construye el Índice de

Cumplimiento de Gobierno Corporativo (ICGC), similar a los propuestos por Leal y Carvahal (2005), Garay et al. (2006) y Moreno, Moreno y González (2018), Lagos y Vecino (2011), que permitirá conocer el grado de adhesión a las disposiciones ahí contenidas y que estará representado por la siguiente ecuación:

En donde:

ICGC= Índice de Cumplimiento de Gobierno Corporativo.

R+= Respuestas a las que se les asigna el valor de 1 (Sí).

R- = Respuestas a las que se les asigna el valor 0 (No).

Con respecto a las variables dependiente e independientes utilizadas en el estudio, se presentan en la tabla 2:

**Tabla 2**  
**Descripción de variables dependientes e independientes**

Variable	Nombre	Tipo	Cálculo
ICGC	Índice de cumplimiento de Gobierno Corporativo	Dependiente/Independiente	Indica el grado de apego a las disposiciones generales del CMPC
ROE	Rentabilidad Financiera	Dependiente/Independiente	$ROE = \frac{RN}{CC}$ RF=Resultado neto / Capital Contable
SEC_MAT	Sector económico materiales	Independiente	Clasificación tomada de la BMV en 6 sectores
SEC_BC no B	Sector económico bienes de consumo no básico	Independiente	De acuerdo a la clasificación dada por BMV en 6 sectores
SEC_PCF	Sector económico productos de consumo frecuente	Independiente	De acuerdo a la clasificación dada por BMV en 6 sectores
SEC_SA-LUD	Sector económico salud	Independiente	De acuerdo a la clasificación dada por BMV en 6 sectores
SEC_TELEC	Sector económico de la telecomunicaciones	Independiente	De acuerdo a la clasificación dada por BMV en 6 sectores
SEC_IND	Sector económico de la industria	Independiente	De acuerdo a la clasificación dada por BMV en 6 sectores
A_2014	Año de Informe Anual	Independiente	Año de Informe Anual

**Tabla 2**

A_2015	Año de Informe Anual	Independiente	Año de Informe Anual
A_2016	Año de Informe Anual	Independiente	Año de Informe Anual
REGION_NTE	Región del país norte	Independiente	1.-Norte
REGION_CTO/SUR	Región del país centro-sur	Independiente	1.- Centro-Sur
TAM_G	Tamaño de la empresa grande	Independiente	Calculada en función del tamaño de sus activos al 31 de Diciembre de cada año
TAM_M	Tamaño de la empresa mediana	Independiente	Calculada en función del tamaño de sus activos al 31 de Diciembre de cada año
TAM_CH	Tamaño de la empresa chica	Independiente	Calculada en función del tamaño de sus activos al 31 de Diciembre de cada año

Fuente: Elaboración propia

Con respecto a los análisis descriptivos, como el objetivo del trabajo, recae en identificar el grado de adhesión a las prácticas de Gobierno Corporativo propuestas por la CNBV, por parte de las empresas de la muestra y una vez construido el Índice de Cumplimiento de Gobierno Corporativo (ICGC), se da a conocer su comportamiento (por su media aritmética), en función de la variable año (2014, 2015, 2016 y 2017), la variable sector, la zona geográfica donde se domicilia el corporativo (Norte y Centro-Sur), su rentabilidad (ROE) y la variable tamaño de la empresa (Tabla 3). Los resultados del análisis descriptivo referente al comportamiento del ICGC por año (2014-2017), muestran un comportamiento inconstante en el periodo de estudio, con una tendencia positiva para el año 2017. Sin embargo, a pesar de que la disposición de adhesión a los códigos corporativos fue obligatoria desde el 2010, aun en el 2017 no se

alcanza el 100% de su cumplimiento.

El comportamiento del cumplimiento a las prácticas de Gobierno, pero en función del sector de pertenencia de las empresas, indica que las compañías dedicadas al consumo de bienes no frecuentes, son las que en mayor medida, cumplen con lo dispuesto con la CNBV, con un valor superior al 90%, seguidas por las compañías dedicadas a la industria de los materiales y las telecomunicaciones con el 92% de cumplimiento respectivamente. La ubicación geográfica de las compañías estudiadas, señala que las empresas domiciliadas en el norte del país, son quienes presentan el valor de adhesión más alto del estudio, cercano al 90%. Respecto al tamaño de la empresa (medido por el total de activos al 31 de diciembre de cada año), muestra el mayor valor del ICGC en las organizaciones consideradas grandes, con una puntuación superior al 90%.

Por último, en cuanto a la variable rentabilidad, los resultados indican que aquellas empresas con menor nivel de rentabilidad son las que cumplen en

mayor medida con lo dispuesto en los códigos corporativos, con valores del Índice superiores al 90%, seguidas por las compañías de rentabilidad media.

**Tabla 3**  
**Estadísticos descriptivos del ICGC**

Año del informe Anual					
	Media	Dev. típ.	Mínimo	Máximo	N
2014	0.883	0.096	0	1	68
2015	0.896	0.075	0	1	134
2016	0.754	.	1	1	1
2017	0.897	0.057	1	1	88
Sector de pertenencia					
	Media	Dev. típ.	Mínimo	Máximo	N
Materiales	0.921	0.054	1	1	50
Industrial	0.851	0.103	0	1	89
Servicios y bienes de consumo no básico	0.888	0.048	1	1	53
Salud	0.888	0.060	1	1	13
Productos de consumo frecuente	0.927	0.034	1	1	60
Telecomunicaciones	0.915	0.057	1	1	26
Ubicación Geográfica					
	Media	Dev. típ.	Mínimo	Máximo	N
Norte	0.894	0.084	0	1	67
Centro-Sur	0.870	0.074	0	1	223
Tamaño de la empresa					
	Media	Dev. típ.	Mínimo	Máximo	N
Pequeñas	0.887	0.094	0	1	97
Medianas	0.885	0.075	0	1	97
Grandes	0.906	0.051	1	1	97
Rentabilidad Financiera ROE					
	Media	Dev. típ.	Mínimo	Máximo	N
Alta	0.878	0.090	0	1	97
Media	0.896	0.077	0	1	97
Baja	0.910	0.056	1	1	97

Fuente: Elaboración propia

Al realizar el análisis inferencial, con el propósito de contrastar las hipótesis planteadas del estudio y una vez analizada la normalidad de la distribución de los datos, a través de la aplicación de la prueba no paramétrica denominada Test de Kulmogórov Smirnov, procedemos a la aplicación de las técnicas multivariantes mediante modelos de regresión lineal.

Para cumplir con los supuestos clásicos de linealidad y evitar problemas de heterocedasticidad, que surge cuando la varianza del error no es constante en todas las observaciones realizadas (Novales, 2010:17) y multicolinealidad que es la condición estadística que modifica la varianza de los coeficientes de regresión haciéndolos inestables, Rodríguez, García, Salmerón y García (2017), se utiliza el suplemento del paquete estadístico Statistical Package for the Social Sciences V.15 (SPSS), que permite la alineación del modelo, por medio de la obtención de los coeficientes a través de métodos robustos de la varianza. Siguiendo con la metodología propuesta por Arrollo, Fernández y Fernández (2008) y Polo et al. (2013), presentamos los siguientes modelos paramétricos (regresión lineal):

$$\text{ICGC} = \beta_0 + \beta_1(\text{TAM\_G}) + \beta_2(\text{TAM\_M}) + \beta_3(\text{TAM\_CH}) + \beta_4(\text{SEC\_MAT}) + \beta_5(\text{SEC\_BCnoB}) + \beta_6(\text{SEC\_PCF}) + \beta_7(\text{SEC\_SALUD}) + \beta_8(\text{SEC\_TELEC}) + \beta_9(\text{REGION\_NTE}) + \beta_{10}(\text{REGION\_CTO/SUR}) + \beta_{11}(\text{A\_2014}) + \beta_{12}(\text{A\_2015}) + \beta_{13}(\text{A\_2016}) + \beta_5(\text{ROE}) + e$$

$$\text{ROE} = \beta_0 + \beta_1(\text{TAM\_G}) + \beta_2(\text{TAM\_M}) + \beta_3(\text{TAM\_CH}) + \beta_4(\text{SEC\_MAT}) + \beta_5(\text{SEC\_BCnoB}) + \beta_6(\text{SEC\_PCF}) + \beta_7(\text{SEC\_SALUD}) + \beta_8(\text{SEC\_TELEC}) + \beta_9(\text{REGION\_NTE}) + \beta_{10}(\text{REGION\_CTO/SUR}) + \beta_{11}(\text{A\_2014}) + \beta_{12}(\text{A\_2015}) + \beta_{13}(\text{A\_2016}) + \beta_5(\text{ICGC}) + e$$

Donde:

ICGC= Índice de cumplimiento de gobierno corporativo

TAM\_G= Tamaño de la empresa grande

TAM\_M= Tamaño de la empresa mediana

TAM\_CH= Tamaño de la empresa chica

SEC\_MAT= Sector económico materiales

SEC\_BCnoB= Sector económico bienes de consumo no básico

SEC\_PCF= Sector económico productos de consumo frecuente

SEC\_SALUD= Sector económico salud

SEC\_TELEC= Sector económico de la telecomunicaciones

REGION\_NTE= Sector económico región del país norte

REGION\_CTO/SUR= Región del país centro-sur

A\_2014= Año 2014

A\_2015= Año 2015

A\_2016= Año 2016

A\_2017= Año 2017

ROE= Rentabilidad financiera

#### **4. Prácticas de gobierno corporativo en el desempeño financiero de empresas mexicanas: resultados**

Los resultados de la aplicación del modelo de regresión lineal (Tabla 4), muestra una relación estadísticamente significativa de tipo positivo, entre la variable dependiente Índice de Cumplimiento de Gobierno Corporativo (ICGC) y las variables independientes relativas a Sector Materiales al 99% de confianza, Sector de bienes y Consumo no Básico al 95% de confianza, Sector

de Productos de Consumo Frecuente y Sector de las Telecomunicaciones al 90% de confianza respectivamente, lo que permite suponer que, todas las empresas analizadas en función del sector productivo (excepto, las dedicadas a la salud y la industria), cumplen en mayor proporción con lo dispuesto por los organismos reguladores mexicanos, pues aumentan el valor del ICGC, como lo indica su signo positivo.

Otra variable significativa de tipo positivo es la referente a la rentabilidad financiera, a un nivel de confianza del 90% y este resultado, permite suponer que las compañías estudiadas con mayor rentabilidad se adhieren en mayor proporción a las mejores prácticas de Gobierno Corporativo, en virtud que se incrementa el valor del ICGC y por

tanto, mayor es el cumplimiento. Por el contrario, son las variables Año-2014 y Año-2015, aquellas cuya significatividad del 95 y 90 por ciento de confianza respectivamente, mantienen su relación de tipo negativo, lo que significa que estos años disminuyen el valor del ICGC y por tanto, menor el cumplimiento de los códigos de prácticas de Gobierno Corporativo. No son variables relevantes para el modelo, el sector económico relativo a la industria y la salud, el tamaño de la empresa (Grande, mediana y chica), la región del país (norte y centro-sur) y la variable Año-2016 y Año-2017, las variables relativas al apalancamiento y endeudamiento no tan solo no fueron relevantes, si no al incluirlas al modelo, este perdía potencia y por tanto, se excluyeron.

**Tabla 4**  
**Modelo de Regresión lineal considerando el Índice de Cumplimiento de Gobierno Corporativo (ICGC)**

Variable	Coeficientes no estandarizados		Coeficientes estandarizados	t	Sig.
(Constante)	0.666	0.028		23.853	0.000
Sector Material	0.048	0.012	0.238	3.912	0.000***
Sector de bienes y Consumo no Básico	0.030	0.010	0.154	2.998	0.003**
Sector Salud	0.002	0.020	0.004	0.075	0.940
Sector de Productos de Consumo Frecuente	0.031	0.014	0.167	2.265	0.024*
Sector de Telecomunicaciones	0.042	0.017	0.160	2.464	0.014*
Región Centro	0.003	0.010	0.017	0.255	0.799
Región Sur	0.015	0.013	0.091	1.153	0.250
Pequeñas empresas	0.001	0.009	0.009	0.165	0.869
Medianas empresas	-0.003	0.008	-0.018	-0.367	0.714

**Cont...Tabla 4**

Rentabilidad Financiera ROE	0.011	0.009	0.069	1.244	0.105*
Año 2014	-0.020	0.009	-0.113	-2.298	0.022**
Año 2015	-0.017	0.009	-0.093	-1.901	0.058**
Año 2016	-0.012	0.009	-0.069	-1.398	0.163
R cuadrado	52.6%				
Significatividad ANOVA	0.000				

Variable Dependiente: Índice de Cumplimiento de Gobierno Corporativo (ICGC) Significatividad 90% \*, Significatividad 95% \*\*, Significatividad 99% \*\*\*

Fuente: Elaboración propia

Los resultados del análisis paramétrico de la Tabla 5, dan a conocer si las cifras financieras son condicionadas por el nivel de cumplimiento de las prácticas del Gobierno Corporativo, así como, de aquellos factores internos y externos a las compañías de la muestra. Son variables significativas de tipo positivo del modelo de regresión lineal, TAM\_G, ICGC, SEC\_SALUD, SEC\_TELEC y SEC\_PCF.

Estos hallazgos permiten suponer que las empresas con mayor número de activos, así como las dedicadas a la salud, las telecomunicaciones y a la fabricación de productos de consumo

frecuente, son las más rentables. La variable ICGC, también presenta una relación estadísticamente significativa de tipo positivo, lo que sugiere, que el cumplimiento a lo dispuesto por la CNBV, a través de los Códigos de Gobierno aumenta la rentabilidad de las empresas de la muestra, tal como lo indica el signo positivo de su coeficiente, estos resultados son consistentes con los hallados por Lagos (2013), Varshney, Kumar y Vasal (2012), Lagos y Vecino (2011), Javaid y Saboor (2015) y da evidencia del acierto de las disposiciones emitidas por los organismos reguladores en México.

**Tabla 5**  
**Modelo de Regresión lineal considerando la Rentabilidad Financiera (ROE)**

Variable	Coeficientes no estandarizados		Coeficientes estandarizados	T	Sig.
(Constante)	-0.344	0.442		-0.778	0.438
Grandes empresas	0.059	0.040	0.090	1.485	0.109*
Índice de Cumplimiento de Gobierno Corporativo	22.344	12.134	3.141	1.841	0.067**

## Cont... Tabla 5

Año 2014	-0.068	0.084	-0.053	-0.804	0.422
Año 2015	0.071	0.084	0.056	0.844	0.399
Año 2016	0.037	0.085	0.029	0.440	0.661
Región Centro	0.055	0.101	0.048	0.549	0.584
Región Sur	0.018	0.121	0.016	0.150	0.881
Sector Material	0.077	0.119	0.054	0.644	0.520
Sector de bienes y Consumo no Básico	0.087	0.098	0.062	0.881	0.379
Sector Salud	0.323	0.191	0.124	1.694	0.091*
Sector de Productos de Consumo Frecuente	0.214	0.135	0.160	1.582	0.105*
Sector de Telecomunicaciones	0.236	0.172	0.124	1.373	0.107*
R cuadrado	37.8%				
Significatividad ANOVA	0.000				

Variable Dependiente: Rentabilidad Financiera (ROE) Significatividad 90% \*, Significatividad 95% \*\*, Significatividad 99% \*\*\*

Fuente: Elaboración propia

Como el propósito del presente trabajo de investigación, se centra en identificar si el cumplimiento de las recomendaciones de los organismos reguladores mexicanos, presentado por las empresas de la muestra en el periodo 2014- 2017, influye de manera significativa en la rentabilidad financiera de las mismas, para ello y cumpliendo con los principios de linealidad, se calculan dos modelos de regresión lineal donde en un primer caso, se considera como variable independiente el ICGC y para corroborar la significatividad en los resultados contables, en un segundo modelo es la rentabilidad financiera (ROE), la que aparece como variable dependiente, de esta manera con los datos obtenidos en la Tabla 4 y Tabla 5, se acepta  $H_1$ : El nivel de cumplimiento de

lo dispuesto por la CNBV a través de los CMPC (ICGC), influye significativamente en el desempeño financiero (ROE) de las empresas analizadas, de manera parcial la  $H_2$ : Existe una relación significativa entre la variable predictiva sector, con el nivel de cumplimiento de las prácticas de Gobierno Corporativo (ICGC) y el desempeño financiero (ROE) de las empresas analizadas, en virtud de que las empresas dedicadas al sector salud no mostraron significatividad estadística con el ICGC, en este mismo sentido los sectores de los Materiales y elaboración de bienes y Consumo no Básico, tampoco presentan relación significativa con la rentabilidad financiera obtenida por las empresas de la muestra.

En lo que respecta a la  $H_3$ : Existe una relación significativa entre el

tamaño de las empresas (medido las cifras contables de sus activos al 31 de diciembre de cada año) con el Índice de Cumplimiento de Gobierno Corporativo (ICGC) y el desempeño financiero (ROE), de nueva cuenta la aceptación de la hipótesis es parcial, pues únicamente las grandes empresas se relacionan significativamente con la rentabilidad financiera tal y como lo muestra la Tabla 5.

Respecto a la  $H_4$ . Existe una relación significativa entre el año del informe con el Índice de Cumplimiento de Gobierno Corporativo (ICGC) y el performance organizacional (ROE) en las empresas de la muestra, únicamente los años 2014 y 2015 influyen en el cumplimiento de las disposiciones contenidas en los códigos de las mejores prácticas corporativas y por tanto la aceptación de  $H_4$  es parcial. La región geográfica, no influyen en ningún modelo y por tanto en la  $H_5$ : existe una relación significativa entre la región geográfica de las empresas analizadas con el Índice de Cumplimiento de Gobierno Corporativo (ICGC) y el desempeño financiero (ROE), se rechaza. Por último, las variables apalancamiento financiero y endeudamiento no mostraron relación significativa en ambos modelos y por tanto la  $H_6$ : Las razones financieras de apalancamiento y endeudamiento, influyen significativamente en el grado de cumplimiento de las prácticas de Gobierno, se rechaza.

## **5. Consideraciones finales**

Los resultados del análisis descriptivo del ICGC, permite alcanzar lo propuesto en el objetivo específico orientado en identificar el nivel de cumplimiento que tienen las empresas con las recomendaciones de la CNBV, en

función de determinadas características empresariales.

Las principales conclusiones que se desprenden en función a los resultados obtenidos son los siguientes: El análisis de la tendencia del comportamiento del ICGC por año (2014-2017), muestra que en ningún caso las compañías analizadas cumplen con las disposiciones emitidas por la CNBV al 100%, a 7 años de haber sido obligatoria. Se recomienda a las autoridades correspondientes, vigilar el estricto cumplimiento a la normatividad aplicable a las empresas listadas y aquellas que deseen participar en el mercado financiero mexicano.

La cercanía que tienen las compañías analizadas con Estados Unidos de América (EUA), permite suponer que, las empresas ubicadas geográficamente en el norte del país, son las que mayor apego a los códigos de Gobierno presentan. En relación al tamaño de las empresas, se presenta el mayor valor del ICGC en las compañías consideradas grandes con lo cual, se puede suponer que estas empresas, generan mayor confianza en los mercados financieros, al estar apegadas a lineamientos que fortalecen la transparencia en las actividades empresariales.

En cuanto al sector económico de las compañías, los resultados permiten suponer que las empresas industriales y debido a la complejidad de sus operaciones, el nivel de cumplimiento con las prácticas de Gobierno Corporativo es bajo. Los resultados del análisis multivariante, permiten alcanzar los objetivos que buscan encontrar la existencia de condicionamiento de los resultados contables y el cumplimiento de las prácticas de Gobierno Corporativo en virtud de que estos, presentan evidencia de que

características intrínsecas y extrínsecas a las compañías analizadas, influyen significativamente en el performance organizacional y el cumplimiento de las prácticas de Gobierno Corporativo propuestas por la CNBV.

Por último, se reconoce el gran acierto de los organismos reguladores mexicanos al implementar el CMPC, que como se ha demostrado fortalece la rentabilidad financiera organizacional y por ende, la economía nacional a través del fortalecimiento del control interno de las empresas listadas en la BMV. Es importante hacer mención, de la importancia que reviste el seguimiento al cumplimiento del código de mejores prácticas corporativas en futuros trabajos de investigación.

## Referencias bibliográficas

- Arrollo, R., Fernández, C. y Fernández, E. (2008). Influencia de la estructura de Gobierno Corporativo sobre la remuneración de los consejeros en el mercado español. *Tribuna de economía*, 187-203.
- Briozzo, A., Albanese, D. y Santolíquido, D. (2017). Gobierno corporativo, financiamiento y género: un estudio de las pymes emisoras de títulos en los mercados de valores argentinos. *Contaduría y Administración*, (62), 339-357.
- Chen, S. y Chen, J. (2012). Corporate Governance and Capital Allocations of Diversified Firms. *Journal of Banking & Finance*, 36, 345-409.
- Cueto, D. (2014). Substitutability and Complementarity of Corporate Governance Mechanisms in Latin America. *International Review of Economics & Finance*, 25, 310-325.
- Ferruz, L., Marco, I. y Acero, I. (2010). Códigos de buen gobierno: Un análisis comparativo. Especial incidencia en el caso español. *Aposta*, 46, 1-77.
- Garay, U., González, G. y González, M. (2006). Índice de Buen Gobierno Corporativo y Desempeño Financiero en la Bolsa de Valores de Caracas. *Estudio IESA*, (24), 4-21.
- Grau, A. y Lassala, C. (2015). Relaciones entre Gestión Corporativa y Crisis Financiera en el Mercado de Capitales Español. *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, 24, 76-91.
- Hung, D. (2014). Multiple Corporate Governance Attributes and the Cost of Capital evidence From Germany. *The British Accounting Review*, 10, 179-197.
- Iwasaki, I. (2014). Global Financial Crisis Corporate Governance and Firm Survival: The Russian Experience. *Journal of Comparative Economics*, 42, 178-211.
- Javid, F. y Saboor, A. (2015). Impact of Corporate Governance Index on Firm Performance: Evidence from Pakistani Manufacturing Sector. *Journal of Public Administration and Governance*, 5(2).
- Jayasuriya, F., Leon, L. y Yang, H. (2019). Corporate Governance and The Found Prediction: Reality Test. *Applied Economics*, 51(24), 1-18.
- Jensen, M., y Meckling, W. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency cost and ownership structure. *Journal of Financial Economic*, 3(2), 305-360.
- Jiraporn, P., Kim, J. y Kitsabunnarat, P. (2012). Capital Structure and Corporate Governance Quality: Evidence from the Institutional Shareholder Services (ISS).

- International Review of Economics & Finance*, 22(1), 208-222.
- Lagos, D. (2013). Análisis de las prácticas de Gobierno Corporativo en la Bolsa de Valores de Colombia. *AD-Minister*, 25-43.
- Lagos, D. y Vecino, C. (2011). Medición de la Aplicación de Prácticas de Gobierno Corporativo en Colombia. *Revista de la Facultad de Ciencias Económicas Administrativas*, 12(2), 230-253.
- Lagos, D., Betancourt, J. y Gómez, G. (2018). Relación entre gobierno corporativo, control familiar y desempeño en empresas colombianas. *Innovar*, 28(69), 85-98
- Leal, R. y Carvalhal da Silva, A. (2005). *Corporate Governance and Value in Brazil (and in Chile)*. Washington: InterAmerican Development Bank, Latin American Research Network, Research Network Working paper R-514. [https://www.ibgc.org.br/biblioteca/download/LEAL\\_RPC\\_2005\\_Corporate...livro.pdf](https://www.ibgc.org.br/biblioteca/download/LEAL_RPC_2005_Corporate...livro.pdf)
- Liao, W., Lu, C. y Wang, H. (2014). Venture Capital Corporate Governance and Financial Stability of Firms. *Emerging Markets Review*, 18, 19-33.
- Lim, M. (2014). Corporate Ownership, Corporate Governance Reform and Timeliness of Earnings: Malaysian Evidence. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 10, 32-45.
- Lizarzaburu, E. y Del Brio, J. (2016). Responsabilidad Social Corporativa Reputación Corporativa en el Sector Financiero de Países en Desarrollo. *Journal Globalization, Competitiveness and Governability*, 10(1), 42-65.
- Macias, A. y Roman, F. (2014). Consecuencias Económicas de la Reforma de Gobierno Corporativo en un Mercado de Capitales Emergente. *El Trimestre Económico*, LXXXI(322), 357-412.
- Moreno, H., Moreno, H. y González, G. (2018). El Impacto de las Buenas Prácticas en las Empresas que cotizan en La Bolsa Mexicana de Valores Gobierno Corporativo. *Revista Internacional La Nueva Gestión Organizacional*, (9), 38-60.
- Novales, A. (2010). *Análisis de regresión*. <https://url2.cl/mefWS>
- Polo, S., Hidalgo, R. y Jiménez, M. (2013). *Impacto del Gobierno Corporativo en empresas Mexicanas Cotizadas. Código De Mejores Prácticas Corporativas Estudio Empírico (2005-2010)*. ANFECA.
- Prommin, P., Jumreornvong, S. y Jiraporn, P. (2014). The Effect of Corporate Governance On Stock Liquidity: The Case of Thailand. *International Review of Economics and Finance*, 32, 132-142.
- Rodríguez, A., García, C., Salmerón, R. y García, C. B. (2017). El Factor Inflacionario de la Varianza en R. *IX Jornadas de usuarios de R. ETS de Ingenierías, Informática y de Telecomunicación*. España.
- Shleifer, A. y Vishny, R. (1997). A survey of corporate governance. *Journal of Finance*, 52, 737-83.
- Tejedo, F. y Ferraz, J. (2018). Estrategia de Gestión y Divulgación del Capital Intelectual: Influencia del Gobierno Corporativo. *Contaduría y Administración*, 1-18.
- Varshney, P., Kumar, V. y Vasal, V. (11 de Julio de 2012). Corporate Governance Index and firm Performance - Empirical Evidence from India. <http://dx.doi.org/10.2139/>

[ssrn.2103462](#)

Villeda, L. (2015). *Gobierno Corporativo, Mecanismo para Generar Esquemas de Competitividad e Innovación en*

*las Pyme concentradas en Santiago de Cali: Un Estudio De Casos.* AECA, (42), 178-211.