



Universidad Autónoma de San Luis Potosí
Facultad de Contaduría y Administración
División de Estudios de Posgrado



Tesis

Influencia de la estructura del consejo de administración en el nivel de endeudamiento de las 35 empresas con mayor liquidez cotizadas en la Bolsa Mexicana de Valores

Que presenta

Yessica Ariadna Faz Guzmán

Para obtener el grado de:

Maestro en Administración con Énfasis en Negocios.

Directora de tesis

Dra. Guadalupe del Carmen Briano Turrent

San Luis Potosí, S.L.P.

Agosto 2016



Universidad Autónoma de San Luis Potosí

Facultad de Contaduría y Administración

División de Estudios de Posgrado



Tesis

Influencia de la estructura del consejo de administración en el nivel de endeudamiento de las 35 empresas con mayor liquidez cotizadas en la Bolsa Mexicana de Valores

Que presenta

Yessica Ariadna Faz Guzmán

Para obtener el grado de:

Maestro en Administración con Énfasis en Negocios

Dra. Guadalupe del Carmen Briano Turrent

Directora

Dra. Martha Luisa Puente Esparza

Asesora

Mtro. Marco Antonio Villa Cerda

Asesor

San Luis Potosí, S.L.P.

Agosto 2016



Universidad Autónoma de San Luis Potosí

Sistema de Bibliotecas

Dirección de Biblioteca Virtual

Zona Universitaria C.P. 78290 Tel. 8262306,

San Luis Potosí, S.L.P. México



El que suscribe Yessica Ariadna Faz Guzmán, y en mi carácter de autor y titular de la tesis que lleva por nombre: **Influencia de la estructura del consejo de administración en el nivel de endeudamiento de las 35 empresas con mayor liquidez cotizadas en la Bolsa Mexicana de Valores**, en lo sucesivo "La Obra", autorizo a la Universidad Autónoma de San Luis Potosí para que lleve a cabo la divulgación de la obra en formato físico y electrónico, y sin fines de lucro.

La Universidad Autónoma de San Luis Potosí, se compromete a respetar en todo momento mi autoría y a otorgarme el crédito correspondiente.

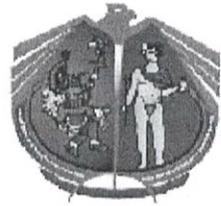
San Luis Potosí, S. L. P. a 10 de Agosto de 2016.

Atentamente

Yessica Ariadna Faz Guzmán



Universidad Autónoma de San Luis Potosí
Facultad de Contaduría y Administración
División Estudios de Posgrado



Aclaración

El presente trabajo que lleva por título **Influencia de la estructura del consejo de administración en el nivel de endeudamiento de las 35 empresas con mayor liquidez cotizadas en la Bolsa Mexicana de Valores**, se realizó entre Enero de 2015 y Julio de 2016, bajo la dirección de la Dra. Guadalupe del Carmen Briano Turrent.

Originalidad

Por este medio aseguro que he realizado este documento de tesis para fines académicos sin utilizar otros medios más que los indicados y sujetándome a la normativa de la institución.

Las referencias e información tomadas directa o indirectamente de otras fuentes se han definido en el texto como tales y se ha dado el debido crédito a las mismas.

El autor exime a la UASLP de las opiniones vertidas en este documento y asume la responsabilidad total del mismo.

Este documento no ha sido sometido como tesis a ninguna otra institución nacional o internacional en forma parcial o total.

Sí se autoriza a la UASLP para que divulgue este documento de tesis para fines académicos.

Atentamente

Yessica Ariadna Faz Guzmán

Agradecimientos

Quisiera comenzar por agradecer a todas aquellas personas que me apoyaron y motivaron para la realización de esta tesis de gran importancia en mi vida profesional.

Estoy especialmente agradecida con mi directora de tesis Guadalupe Briano Turrent, quien me apoyó en todo momento brindándome su tiempo, sus conocimientos, sus sabios consejos y experiencia, ya que sin ellos no habría podido finalizar este proyecto. Gracias por la confianza y por su amistad, fue una gran experiencia trabajar juntas.

Agradezco a mis padres por todos los esfuerzos realizados y por enseñarme siempre a buscar el éxito y luchar por lo que quiero, esto es lo que ha hecho de mí lo que soy. Gracias por su amor. A mi madre, Estela Guzmán; quien es una persona maravillosa, gracias por el apoyo moral, cariño y comprensión que me ha brindado en toda mi vida y por guiar mi camino. A mi padre, Gustavo Faz; porque desde niña ha sido para mí un gran hombre, que siempre he admirado y gran ejemplo a seguir, gracias por guiar mi vida hacia el éxito.

A mis hermanos, Liliana Faz y Gustavo Faz quienes a su manera siempre han sabido estar a mi lado, aguantándome y han sido un gran apoyo en mi vida y sé que siempre contaré con ellos.

Por último; deseo expresar mi gratitud y amor a la persona que ha formado parte de mi vida durante esta etapa, quiero agradecer a Ivan Esquivel por su gran amor hacia a mí, por estar siempre a mi lado en los momentos difíciles, ya que no fue fácil culminar con este proyecto, pero siempre tuvo las palabras de aliento con las me ayudo a que esto fuera posible, gracias por ser parte de mi vida.

Índice de contenido

Capítulo 1. Introducción.....	1
1.1. Antecedentes.	2
1.2. Planteamiento del Problema.	3
1.3. Preguntas de Investigación.....	3
1.4. Objetivos de Investigación.	4
1.4.1. Objetivo general.	4
1.5. Justificación.....	5
1.6. Delimitación del objeto de estudio.....	6
1.7. Hipótesis.....	6
1.8. Diseño Metodológico.	7
Capítulo 2. Marco Teórico.	8
2.1. Introducción.	8
2.2. Marco Contextual.....	10
2.2.1. Gobierno corporativo a nivel internacional.....	10
2.2.2. Gobierno Corporativo en América Latina.....	11
2.2.3. Gobierno Corporativo en México.....	13
2.5. Nivel de Endeudamiento.	30
2.5.1. Concepto e importancia del nivel de endeudamiento.....	30
2.5.2. Tipos de endeudamiento.....	31
2.5.3. Conclusiones.	33
2.6. Hipótesis de Estudio.....	34
2.6.1. Tamaño del Consejo de Administración.	34
2.6.2. Independencia.....	38
2.6.3. Dualidad CEO- COB.....	39
2.6.4. Participación femenina en el consejo de administración.....	40
Capítulo 3. Metodología de Investigación.	42
3.1. Tipo de Investigación.....	42
3.2. Análisis de Contenido.	43
3.3. Población de estudio.....	45

3.4 Medición u operacionalización de las variables.....	49
3.5 Análisis de Regresión Múltiple.....	51
Capítulo 4. Presentación, análisis y discusión de resultados.....	53
4.1. Introducción.....	53
4.2. Análisis descriptivo.....	53
4.2.1. Análisis descriptivo por año de estudio.....	53
4.2.2. Análisis descriptivo por sector industrial.....	59
4.2.3 Análisis descriptivo rentabilidad sobre activos (ROA) por año de estudio.....	67
4.2.4 Análisis descriptivo de la rentabilidad sobre capital invertido (ROE) por año de estudio.	68
4.2.5 Análisis descriptivo de la rentabilidad sobre activos (ROA) por edad media de las empresas de estudio.....	69
4.2.6 Análisis descriptivo de la rentabilidad sobre capital invertido (ROE) por edad media de las empresas de estudio.....	70
4.2.7 Análisis descriptivo de la rentabilidad sobre activos (ROA) por tamaño de la empresa de estudio.....	71
4.2.8 Análisis descriptivo rentabilidad sobre capital invertido (ROE) por tamaño de la empresa de estudio.....	72
4.3. Análisis Correlacional.....	73
4.4. Análisis de Regresión.....	74
Capítulo 5. Conclusiones, limitaciones y futuras líneas de investigación.....	77
5.1. Conclusiones.....	77
5.2. Limitaciones.....	80
5.3. Futuras líneas de investigación.....	81
Capítulo 6. Referencias Bibliográficas.....	83

Índice de tablas

Tabla 1. Empresas cotizadas en la BMV	21
Tabla 2. Población de Estudio	46
Tabla 3. Composición IPC Marzo 2015	48
Tabla 4. Concepto y medición de las variables	51
Tabla 5. Tamaño de consejo por año de estudio.....	54
Tabla 6. % Consejeros Independientes por año de estudio	55
Tabla 7. % Índice feminidad por año de estudio	56
Tabla 8. Dualidad COB-CEO por año de estudio	57
Tabla 9. Endeudamiento total por año de estudio	58
Tabla 10. Endeudamiento a largo plazo por año de estudio	59
Tabla 11. Tamaño de consejo por sector industrial	60
Tabla 12. % Consejeros independientes por sector industrial	62
Tabla 13. % Índice de feminidad por sector industrial.....	63
Tabla 14. %Dualidad COB-CEO por sector industrial.....	64
Tabla 15. Endeudamiento a largo plazo por sector industrial	66
Tabla 16. ROA por año de estudio	67
Tabla 17. ROE por año de estudio.....	68
Tabla 18. ROA por edad media de la empresa	69
Tabla 19. ROE por edad media de la empresa	70
Tabla 20. ROA por tamaño de la empresa.....	71
Tabla 21. ROE por tamaño de la empresa	72
Tabla 22. Análisis de correlación entre variables.....	74
Tabla 23. Resultados del R2 del modelo y nivel de significancia	74
Tabla 24. Análisis de regresión	76

Índice de figuras

Figura 1. Tamaño de consejo por año de estudio	54
Figura 2. % Consejeros Independientes por año de estudio	55
Figura 3. % Índice feminidad por año de estudio.....	56
Figura 4. Dualidad COB-CEO por año de estudio	57
Figura 5. Endeudamiento total por año de estudio	58
Figura 6. Endeudamiento a largo plazo por año de estudio	59
Figura 7. Tamaño de consejo por sector industrial.....	61
Figura 8. % Consejeros independientes por sector industrial.....	62
Figura 9. % Índice de feminidad por sector industrial	63
Figura 10. %Dualidad COB-CEO por sector industrial	65
Figura 11. Endeudamiento a largo plazo por sector industrial	66
Figura 12. ROA por año de estudio.....	67
Figura 13. ROE por año de estudio	68
Figura 14. ROA por edad media de la empresa.....	69
Figura 15. ROE por edad media de la empresa	70
Figura 16. ROA por tamaño de la empresa	71
Figura 17. ROE por tamaño de la empresa.....	72

Resumen

A raíz de los escándalos financieros acontecidos en las últimas décadas, en los que se vieron afectadas varias empresas, la desconfianza en la fiabilidad de la información financiera ha sido cada vez mayor, lo que ha llevado a crear una fuerte presión para reforzar los mecanismos de Gobierno Corporativo en México y en el mundo; el cual se ha convertido en un indicador clave de la buena gestión empresarial, así como tener un mayor control sobre el mandato del Consejo de Administración de las empresas como órgano supremo para la toma de decisiones.

La presente tesis estudia la relación existente entre el nivel de endeudamiento y la composición del Consejo de Administración (tamaño, independencia, dualidad COB-CEO e índice de feminidad) de las 35 empresas cotizadas en la Bolsa Mexicana de Valores, bajo el enfoque de la teoría de la agencia.

La aportación principal y la importancia de este estudio se debe a que México es una región poco estudiada en el tema ya que toda la literatura y estudios previos han sido realizados en Estados Unidos y Europa; siendo así un estudio innovador.

El análisis se realiza a través de la información financiera obtenida en el periodo comprendido entre el año 2009 y 2013; y se enfoca en todos los sectores de las empresas que conforman el Índice de Precios y Cotizaciones excluyendo únicamente el sector financiero. Nuestra muestra se integra de 35 empresas con 135 observaciones; donde el objetivo principal ha sido analizar las variables de la composición del Consejo de Administración que tienen influencia en el nivel de endeudamiento.

La estructura del trabajo es la siguiente: En el capítulo 1 introductorio se presentan de manera resumida los antecedentes del gobierno corporativo y la importancia del mismo, también se resume el planteamiento del problema que da origen al estudio, las preguntas de investigación, los objetivos de la investigación, las hipótesis y el modelo empírico que estaremos utilizando. En el capítulo 2 presentamos el marco teórico en donde detallamos la historia y la importancia del gobierno corporativo a nivel internacional, en Latinoamérica y en México. También presentamos los conceptos importantes para el entendimiento del estudio a realizarse y las teorías de referencia de estudio. Por último detallamos las hipótesis que estaremos comprobando en el capítulo de resultados. En el capítulo 3 hacemos referencia a la metodología de investigación la cual llevaremos a cabo mediante un análisis de regresión múltiple. En el capítulo 4 mostraremos los resultados obtenidos mediante análisis descriptivo, análisis correlacional, y análisis de regresión. Por último en el capítulo 6 expondremos las conclusiones a las que llegamos después de analizar los resultados, las limitaciones del estudio así como las futuras líneas de investigación.

Los resultados obtenidos en el estudio, nos proporcionan evidencia práctica para los encargados de realizar las políticas y códigos de gobierno corporativo así como a los directores de las empresas.

Capítulo 1. Introducción.

La globalización, los escenarios altamente cambiantes y la internacionalización de los mercados están afectando la forma en cómo deben de ser gestionadas las organizaciones, por lo que ha surgido la necesidad de contar con sistemas de gobierno y de dirección eficaces y eficientes. Las organizaciones se enfrentan con el reto de reinventarse para implementar metodologías que les permita incrementar el valor de sus acciones en un entorno competitivo.

En la actualidad es fundamental examinar los elementos implicados en la administración de las organizaciones y es ahí donde radica la importancia del Gobierno Corporativo (GC), que se ha convertido en un tema de debate tanto académico como político, ya que representa un elemento fundamental para la definición de la visión estratégica, la vigilancia de la operación y gestión del negocio.

En este orden de ideas, el GC ha tomado gran relevancia en la última década, impulsada por la necesidad de compartir el conocimiento y la experiencia acumulada, sobre las bases de los acontecimientos que han afectado a algunas empresas internacionales.

Algunos estudios realizados en el tema de GC señalan que no existe un modelo a seguir o soluciones simples que se adapten a todas las empresas, por el contrario, el GC busca establecer un equilibrio entre los códigos de mejores prácticas establecidas por cada país y la cultura de cada empresa.

El GC como estructura de negocios puede adaptarse a cualquier tipo de organización, toda empresa puede obtener beneficios del GC y fomentar así la transparencia y el adecuado control de la organización a largo plazo.

La esencia del GC es convertirse en un elemento fundamental para lograr la estabilidad y crecimiento de las empresas en la actualidad, así como tornarse en una herramienta gerencial básica para la competitividad (IMEF, 2003, p.21).

Bajo este contexto, nuestro estudio pretende identificar la importancia del GC en México, particularmente la influencia de la composición del consejo de administración en el nivel de endeudamiento de las empresas de mayor cotización bursátil en México.

1.1. Antecedentes.

El GC se ha convertido en los últimos años en un indicador clave de la buena gestión y responsabilidad de las empresas. Esta importancia se maximizó como consecuencia de los escándalos financieros de principio de siglo en Estados Unidos, en donde empresas de gran importancia como Enron, Andersen y Worldcom, y en Europa las empresas Ahold y Parmalat. Estos escándalos provocaron la pérdida de credibilidad en la información divulgada e hicieron surgir dudas acerca de cómo las empresas estaban siendo gobernadas por el Consejo de Administración como órgano de supervisión y control (Aguilera & Cuervo-Cazurra, 2004). Ante esta situación, aparece el concepto de GC que se refiere al mecanismo que va a permitir asegurar un mayor control sobre la gestión y una mayor protección de los intereses de los inversionistas. El GC se define como el sistema a través del cual las empresas van a ser dirigidas (Allen, 2005).

La mayoría de los países, conscientes de la importante necesidad de que se mejoren las prácticas de buen gobierno para mejorar la confianza en las organizaciones y asegurar que se alcancen sus objetivos, han elaborado códigos de buen gobierno que señalan algunas recomendaciones acerca de cómo gobernar dichas empresas.

México no podía ser la excepción, y el GC ha tomado gran importancia a partir de la creación del código de mejores prácticas corporativas, las cuales establecen ciertos lineamientos que los miembros del consejo de administración de las empresas deben de seguir. Cabe mencionar que la aplicación de dichas normas es de carácter limitado a las compañías que cotizan en el mercado de valores, mismas que se ven obligadas a hacerlo de acuerdo a los nuevos requerimientos establecidos por la Bolsa de Valores Mexicana. Sin embargo, se busca que estas prácticas se extiendan a toda las entidades que estén dispuestas a encauzar sus operaciones implementando una nueva cultura corporativa basada en principios éticos.

1.2. Planteamiento del Problema.

A raíz de la crisis financiera y los escándalos financieros recientes que afectan a empresas mexicanas (por ejemplo, la empresa Oceanografía), se hace necesaria la adopción de prácticas corporativas para regular la transparencia de la información así como asegurar un mayor control en la gestión mediante el consejo de administración. Además la literatura internacional se ha centrado en países anglosajones o europeos, y en el caso de México la literatura es escasa en lo que se refiere a la influencia de la composición del consejo en el nivel de endeudamiento, por lo que el presente trabajo pretende llenar este gap en la literatura internacional.

1.3. Preguntas de Investigación.

Derivado del problema de investigación, se plantean las siguientes preguntas de investigación:

¿Qué evolución ha tenido el GC en México?

¿Cómo está estructurado el consejo de administración de las 35 empresas con mayor liquidez cotizadas en la Bolsa Mexicana de Valores?

¿Cuál es la relación entre el tamaño del consejo de administración con el nivel de endeudamiento de las empresas de mayor cotización bursátil en México?

¿Cuál es la relación entre el nivel de independencia del consejo de administración con el nivel de endeudamiento de las empresas de mayor cotización bursátil en México?

¿Cuál es la relación entre el nivel de dualidad del consejo de administración con el nivel de endeudamiento de las empresas de mayor cotización bursátil en México?

¿Cuál es la relación entre la participación femenina en el consejo de administración con el nivel de endeudamiento de las empresas de mayor cotización bursátil en México?

1.4. Objetivos de Investigación.

1.4.1. Objetivo general.

Estudiar y analizar la relación entre la estructura del consejo de administración y el nivel de endeudamiento de las empresas cotizadas con mayor liquidez en la Bolsa Mexicana de Valores.

1.4.2. Objetivos específicos

De acuerdo a las preguntas de investigación establecidas, los objetivos específicos son:

- Estudiar la evolución del GC en México.
- Identificar cómo está estructurado el consejo de administración de las 35 empresas con mayor liquidez cotizadas en la Bolsa Mexicana de Valores.
- Analizar la relación existente entre el tamaño del consejo de administración y el nivel de endeudamiento de la empresa

- Estudiar la relación existente entre el grado de independencia del consejo de administración y el nivel de endeudamiento de la empresa
- Analizar la relación existente entre la dualidad del consejo de administración y el nivel de endeudamiento de la empresa.
- Explorar la relación existente entre la participación femenina en el consejo de administración y el nivel de endeudamiento de la empresa.

1.5. Justificación.

En la última década se han realizado diversos estudios relacionados con el tema de GC principalmente en países desarrollados (Europa y Estados Unidos), por lo que consideremos que en países emergentes¹ aún existen importantes oportunidades de investigación.

Hemos decidido enfocar el análisis en México, por ser una región poco estudiada y que ha despertado gran interés a partir de la difusión que se hecho del tema, y ha tomado mayor impulso a partir de la entrada en vigor de la Ley de Mercado de Valores en junio 2006 y por la actualización, en noviembre del mismo año, del Código de Mejores Prácticas Corporativas realizada por el Consejo Coordinador Empresarial.

La aportación principal y la importancia de nuestro estudio radica en la creciente necesidad de las empresas por demostrar la transparencia en sus operaciones, generar confianza entre los inversionistas y acceder a diversas fuentes de financiamiento, de esta manera nuestro trabajo podrá aportar avances importantes en el conocimiento en materia de GC en México, además de promover el crecimiento y supervivencia de las empresas, mediante la obtención de financiamiento y la forma de administración de dicho nivel de endeudamiento.

¹ Los mercados emergentes se refieren a un amplio conjunto de países que se están incorporando rápidamente al sistema mundial de negocios

1.6. Delimitación del objeto de estudio.

El universo de estudio corresponderá a Sociedades Anónimas que desarrollen su actividad en México y coticen en el Mercado de Valores. La selección de la muestra se centra en las empresas no financieras que integran el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) de la Bolsa Mexicana de Valores, durante el periodo 2009-2013. Se excluyen las empresas del sector financiero ya que su regulación difiere de las otras empresas y están bajo una normativa más rigurosa.

Para determinar la muestra se tomaran en cuenta los siguientes puntos:

- Ser Sociedad Anónima.
- Contar con un consejo de administración.
- Cotizar en la Bolsa Mexicana de Valores
- Estar dentro de las 35 empresas con mayor liquidez.

1.7. Hipótesis.

Se establecen las siguientes hipótesis para nuestro estudio.

Hipótesis general.

La composición del consejo incide significativamente en el nivel de endeudamiento de las empresas de mayor cotización bursátil en México.

Sub-hipótesis.

- El tamaño del consejo de administración puede influir positivamente en el nivel de endeudamiento de las empresas cotizadas en bolsa.
- La independencia del consejo de administración puede influir positivamente en el nivel de endeudamiento de las empresas cotizadas en bolsa.

- La dualidad CEO-COB en el consejo de administración puede influir positivamente en el nivel de endeudamiento de las empresas cotizadas en bolsa.
- La participación femenina en el consejo de administración puede influir negativamente en el nivel de endeudamiento de las empresas cotizadas en bolsa.

1.8. Diseño Metodológico.

La unidad de análisis son las empresas de mayor cotización en México durante el periodo 2009-2013, siendo el tema central la estructura del consejo el cual es abordado dentro del código de Gobierno Corporativo en México. El instrumento para la obtención de la información será cuantitativo-cualitativo, ya que se buscará obtener la información a través del análisis de contenido en los informes anuales, integrando las variables relacionadas a la composición del consejo y el nivel de endeudamiento. El nivel de estudio es explicativo, ya que se llegará a comprobar estadísticamente las hipótesis de estudio de la relación entre el consejo de administración y el nivel de endeudamiento de empresas mexicanas.

Capítulo 2. Marco Teórico.

2.1. Introducción.

El gobierno corporativo se ha convertido en los últimos años en un indicador clave de la buena gestión empresarial, publicándose una multitud de Códigos de Buen Gobierno con el fin de fortalecer los sistemas de gestión, control y administración de las empresas, haciéndolos más transparentes, eficientes y democráticos.

En términos generales, el GC se refiere al conjunto de relaciones que se establecen entre los diferentes participantes de una empresa con el fin de garantizar que cada uno reciba lo que es justo. Esto es crucial para proveer los incentivos adecuados para que se realicen las inversiones necesarias para el desarrollo de la empresa. La razón para que no ocurra en forma automática es la existencia de asimetrías de información y la imposibilidad de implementar contratos frente a cada una de las posibles eventualidades futuras.

Son muchos los aspectos que conforman y condicionan el GC, de una u otra forma, el desempeño y valor de la empresa. Entre los aspectos propios a la empresa se destacan el sistema de toma de decisiones, la estructura de capital, los mecanismos de compensación a los ejecutivos y los sistemas de monitoreo. Entre los aspectos exógenos a la empresa son fundamentales el sistema legal, el mercado por el control corporativo, el mercado por los servicios gerenciales y el grado de competencia en los mercados de bienes e insumos que enfrenta la empresa (Mathiesesen, 2001).

El gobierno corporativo es la respuesta moderna que el mundo empresarial ofrece ante el eterno problema de cómo asegurarse de que a los administradores, que no son propietarios de las empresas, persigan el beneficio del accionista.

Bajo estos conceptos, el presente trabajo pretende analizar la influencia del consejo de administración en el nivel de endeudamiento de las empresas cotizadas en la Bolsa Mexicana de Valores. La estructura del consejo de administración, como mecanismo interno de gobierno en el valor de la empresa, persigue la alineación de los distintos objetivos que tienen los inversionistas, aquéllos que aportan financiamiento, y los insiders² que gestionan la empresa, lo cual genera una serie de problemas, conocidos como de agencia. El gobierno de la empresa estudia los mecanismos de que disponen los inversionistas para ejercer el control de la compañía, de forma que estos problemas se ven minimizados.

Los trabajos más recientes que examinan la función supervisora del consejo son mayoritariamente empíricos, y se centran en una serie de características, siendo la propiedad de los insiders, y más específicamente su influencia en el valor de la empresa, la que más atención ha recibido por parte de los investigadores.

La composición del consejo es otra variable relevante a la hora de medir su eficiencia como órgano supervisor. Los distintos códigos de buen gobierno recomiendan la existencia de una mayoría de miembros externos en el consejo y un equilibrio entre los miembros independientes y los propietarios. Así, se supone que entre menos vínculos existan entre los consejeros y la dirección, más independiente serán aquellos a la hora de llevar a cabo su labor supervisora, aunque, por el contrario, disponen de un menor conocimiento de la empresa.

² Directivos y miembros del consejo de administración.

2.2. Marco Contextual.

2.2.1. Gobierno corporativo a nivel internacional.

Actualmente la investigación del GC cuenta con diversos estudios del tema, los cuales se han llevado a través de los últimos diez años. Nuestro estudio pretende basarse en la investigación de la estructura del consejo de administración de las 35 empresas más liquidas cotizadas de la Bolsa de Valores en México y la influencia que tienen éstos en el nivel de endeudamiento de dichas empresas.

El concepto de GC se refiere al conjunto de principios y normas que regulan el diseño, integración y funcionamiento de los órganos de gobierno de la empresa, como son los tres poderes dentro de una sociedad: los accionistas, el directorio o consejo de administración y la alta administración o gerencia. Un buen GC provee los incentivos para proteger los intereses de la compañía y los accionistas, monitorizar la creación de valor y utilizar eficientemente los recursos, brindando una transparencia de información (Salvochea, 2012).

De acuerdo con Narayaba (2003) el GC no es un instrumento individual, sino más bien un concepto que incluye el debate sobre las estructuras apropiadas de gestión y control de las empresas. También incluye las reglas que regulan las relaciones de poder entre los propietarios, el consejo de administración, la administración y, por último, pero no por ello menos importante, partes interesadas tales como los empleados, los proveedores, los clientes y el público en general.

El concepto apareció desde hace algunas décadas en los países más desarrollados del oeste de Europa, en Canadá, los Estados Unidos y Australia, como consecuencia de la necesidad que tenían los accionistas minoritarios de una empresa de conocer el estado que guardaba su inversión; esto es, querían saber qué se estaba haciendo con su dinero y cuáles eran las expectativas futuras. Esto hizo que los accionistas mayoritarios de un negocio y sus

administradores, iniciaran un proceso de apertura de la información, al mismo tiempo de profesionalización y transparencia en el manejo del mismo.

En el mercado actual en donde la globalización de los mercados es cada vez mayor, la presencia del GC se hace imprescindible para todas las empresas de distintos países, las cuales se han visto en la necesidad de mejorar su gestión.

Después de más de nueve años de que el mundo empresarial tomara conciencia de los escándalos financieros como el caso Enron, Worldcom o Parmalat, en Estados Unidos, por las consecuencias de un mal GC, con los resultados tan nefastos que han venido a poner en cuestión la efectividad de las medidas de gobierno optadas por estas corporaciones, motivo por el cual los organismos internacionales han incrementado la emisión y normativa de códigos de buen gobierno, los cuales permitirán recuperar la confianza en el mercado.

Como parte de las normas y códigos establecidos se encuentran la configuración del consejo de administración, el papel de la estructura de propiedad y control, la influencia del marco legal o el funcionamiento del mercado del control corporativo.

A nivel mundial a partir de estos grandes escándalos financieros se han tomado medidas para recuperar la confianza corporativa, además en cada país se ha buscado personas capaces de aunar criterios para la elaboración de informes sobre “buen gobierno corporativo”. En Reino Unido el Institutional Shareholders Committee, que representa a los gestores de fondos de inversión, fondos de pensiones y compañías de seguro han anunciado un nuevo código de actividad.

2.2.2. Gobierno Corporativo en América Latina.

En América Latina no es la excepción, se han adoptado normas y códigos del gobierno corporativo. Al tratarse de un mercado emergente se acentúa la necesidad de implementar normas específicas que garanticen la transparencia y control de los mercados económicos,

fomentadas principalmente por la voluntad autónoma de las personas jurídicas, con la finalidad de ofrecer mayores garantías a los inversionistas y lograr una mayor ventaja competitiva. Se observa que actualmente América Latina atraviesa una crisis de gobernabilidad producto de la mala distribución de riquezas, esta crisis va de la mano principalmente de la estructura productiva de la mayoría de los países latinoamericanos, de su inserción en el mercado mundial, de la volatilidad de los recursos financieros y de la enorme dependencia de los estados de los mismos, de la generación creciente de desempleo y de la pérdida de competitividad. Dar respuesta a esta crisis dependerá en gran medida de la realidad socio-cultural de cada país, y de las posibilidades que estos ofrezcan para adaptarse a los nuevos lineamientos, los malos manejos corporativos mencionados anteriormente de empresas como Enron o Worldcom, han derivado consigo la falta de confianza por parte del público en las sociedades del mercado norteamericano. Esta situación ha obligado a los inversionistas a buscar nuevos mercados para destinar sus recursos y es aquí donde las economías emergentes juegan un papel clave, por lo que las empresas en estos mercados, concretamente en Latinoamérica deben adaptar su filosofía y hacer lograr estándares capaces en derivar en una disciplina gerencial, transparencia, independencia, responsabilidad contable, justicia y responsabilidad social. Para lograrlo, es necesario que los países Latinoamericanos refuercen su legislación vigente e implementen este tipo de normas de buen gobierno. La aplicabilidad de estos principios debe fundamentar sus pilares en promover un desarrollo sostenible, reducir los índices de pobreza, promover la sostenibilidad y efectividad de los distintos proyectos de desarrollo, fomentar la participación efectiva de los países en los procesos de toma de decisión a nivel internacional, se debe llegar a una efectiva redefinición de los procesos y estructuras a nivel interno del gobierno y de las administraciones públicas, de las normas que el Estado fije

para la sociedad civil y el sector empresarial, las relaciones entre gobernantes y gobernados, en la región es fundamental la cooperación internacional para el desarrollo y deseado éxito del proyecto, debido al gran grado de dependencia de los recursos externos.

2.2.3. Gobierno Corporativo en México.

Al ver la importancia del GC en el mundo y América Latina, es importante señalar la importancia del GC en México, debido al gran número de reformas que se han llevado a cabo en la última década, estos cambios han sido documentados en un reporte de códigos y estándares (ROSC), elaborado en el 2003 por el Banco Mundial. En éste se observa el rendimiento del GC en México, y lo compara con los principios de GC de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE) y con un reporte del Instituto Internacional de Finanzas (IIF) del mismo año.

La IIF sostiene que “México está al frente en los esfuerzos por mejorar las prácticas de GC entre los países con mercados emergentes”, y felicitó a las autoridades mexicanas por trabajar con diligencia y mejorar el marco de gobierno corporativo. Al hacerlo, las autoridades cooperaron con la Bolsa Mexicana de Valores y las principales organizaciones de empresarios en mexicanos para producir el primer Código de Gobierno Corporativo de México denominado Código de Mejores Prácticas Corporativas, y que se publicó por primera vez en 1999. Una versión revisada del Código, que incorpora las lecciones aprendidas de la aplicación del código original y los acontecimientos internacionales, fue lanzada en noviembre de 2006. Se hace especial hincapié en las funciones del consejo y que incluye una recomendación para el consejo de la empresa para emitir códigos de ética y responsabilidad social (Alonso, 2010).

Sin embargo, tanto el banco Mundial y las evaluaciones del IIF notaron que el progreso de establecer una estructura exitosa y una cultura para el buen GC tiene que dar cuenta de

la propiedad y la estructura de control de muchas empresas mexicanas, y al menos en el momento de las evaluaciones, la débil aplicación de los derechos del accionista. Como señala la IIF, tradicionalmente, la mayoría de las grandes empresas se han organizado como grupos empresariales, que son conglomerados poseídos y controlados por familias y por empresas que invierten en otras empresas que se caracterizan por la integración vertical u horizontal. El resultado del cruce de acciones entre empresas y el intercambio de posición en los consejos de administración resulta en varias direcciones estancadas. En consecuencia, mientras que los miembros del consejo puedan venir fuera de la estructura corporativa de la empresa, no son necesariamente independientes.

El IIF citó varios estudios que indican que la adhesión a los principios del Código de Gobierno Corporativo no se observa comúnmente en las áreas de la composición del consejo, la independencia del comité de auditoría, la existencia de un comité de compensación y evaluación, y la divulgación de los sistemas de compensación para los ejecutivos. Sin embargo, especialmente en el ámbito de la independencia del director, los avances en la promoción de la inclusión de consejeros independientes y el establecimiento de comités de auditoría como parte de las funciones de las empresas de control ya estaba en marcha en el momento de las evaluaciones de 2003, y se ha avanzado más desde entonces. Esto se debe especialmente a la aprobación de la nueva Ley del Mercado de Valores de 2006, que da muchas de las disposiciones de GC como estatuto de la ley (Corporativo, 2010).

El marco jurídico mexicano se basa en el derecho civil. Las dos leyes fundamentales que afectan al GC son la Ley General de Sociedades Mercantiles (LGSM), y la Ley del Mercado de Valores (LMV).

La LGSM, promulgada en 1934 y recientemente modificada en 1996, establece las formas de sociedad y los derechos básicos de los accionistas. La LMV que regula las empresas públicas, se introdujo en 1975, pero importantes enmiendas entraron en vigor en 2001. La nueva LMV fue promulgada en 2006. Según el Programa de Evaluación del Sector Financiero (PASF) del 2007, actualizado por el Fondo Monetario Internacional (FMI), la ley cambió el marco del mercado de valores en tres grandes áreas.

Se expandió la autoridad de la CNBV, introdujo cambios significativos en el GC de las empresas que cotizan en bolsa, y creó dos nuevos vehículos corporativos, destinados a facilitar la capacidad de las pequeñas y medianas empresas para obtener capital y la transición para ser empresas que coticen en bolsa.

Más concretamente, la nueva LMV tiene la intención de mejorar la regulación de la divulgación de la información y derechos de los accionistas minoritarios. También se reorganizan y aclaran las funciones y responsabilidades de la junta de directores y los funcionarios pertinentes. De acuerdo con Stolper (2007), la nueva LMV incorpora estándares que son más compatibles con las prácticas internacionales, como un deber de lealtad y de diligencia. Con la nueva LMV las empresas públicas mexicanas tenían que adoptar las modificaciones específicas de su estructura corporativa, pero ahora sólo es necesario que modifiquen sus estatutos en cuanto a su nombre, como todos los demás cambios son aplicados en virtud de la LMV no necesitan ser incluidos en los estatutos de la empresa. Además, los comités mexicanos ahora necesitan crear al menos un comité que actúe como una auditoría y comité de prácticas corporativas. Los comités deben consistir exclusivamente de directores independientes (con la excepción de compañías controladas, que deben tener un comité de prácticas corporativas integrado por una mayoría de directores independientes). El consejo tiene que estar compuesto por, al menos, 25% de

directores independientes. Además, el papel del auditor de cuentas (comisario), ha sido tomado por el consejo de administración a través del comité de auditoría, el nuevo comité de prácticas corporativas, o un auditor externo (Stolper, 2007).

Otra área donde se han logrado avances se refiere a la fundación de una organización de capacitación de directores. En 2003, el Banco Mundial a través del informe ROSC notó la ausencia de esa institución como un ingrediente clave que faltaba en las reformas de GC de México. El Centro de Excelencia en Gobierno Corporativo (CEGC) fue fundado en marzo de 2004 y sus objetivos son proporcionar a los miembros del consejo y ejecutivos con la información, metodologías y mejores prácticas de gobierno corporativo que aumentarán la eficiencia y los niveles de transparencia, facilitar el cumplimiento de las normas existentes y generar una mayor confianza de los inversionistas para aumentar su valor económico y social. Desde su fundación, el CEGC ha formado a 3050 ejecutivos y directores, a través de 49 seminarios en doce ciudades.

La BMV es un miembro de su propiedad, para fines de lucro. La actualización del 2007 del FMI en su informe anual observa que entre 1995 y 2001, la actividad comercial, así como el número de empresas que cotizan en la BMV han disminuido. Como señala el FMI (2005), el mercado de valores de México sigue siendo relativamente pequeño y sin liquidez, y no es una fuente importante de financiamiento para la mayoría de las empresas. México se encuentra entre las ocho economías más grandes de América, con relación al PIB, no obstante, México tiene el segundo más pequeño del mercado de valores. Después de una serie de supresiones obligatorias por la CNBV, el número de empresas listadas se redujo a 142. El volumen diario de operaciones en la BMV está muy concentrado en un número muy pequeño de los emisores. Cuatro acciones (Telmex, AMX, Walmex y Cemex) representan aproximadamente el 50 por ciento del principal índice del mercado de valores

(Índice de Precios y Cotizaciones, o IPC). En general, el informe anual del FMI señala que la capitalización de mercado de la BMV, ha crecido de 104 mil millones dólares EE.UU. en diciembre de 2002 a EE.UU. 236 mil millones dólares a finales de 2005. El libre flujo es limitado y el volumen de operaciones también es bajo.

En su informe Doing Business de 2008, el Banco Mundial calcula la protección del inversionista en México en 2007 como igual a la de la OCDE y por encima de la media regional. El Índice de Protección de los Inversionistas es un subcomponente del informe Doing Business Indicators 2008 del Banco Mundial, y consiste en tres dimensiones de la protección del inversionista: transparencia de las transacciones (alcance de la divulgación de índices), la responsabilidad por la libre tráfico y de la posibilidad de los accionistas de demandar a los funcionarios y directores por mala conducta. Los índices varían entre 0 y 10, con valores más altos indican una mayor divulgación, una mayor responsabilidad de los directores, más poderes de los accionistas a impugnar la operación, y una mejor protección de los inversionistas. México se ubica con una calificación de 8.0 en contra de un promedio de la OCDE de 6.4. Tiene una puntuación de 5.0 en el índice de responsabilidad de los directores frente a la media de la OCDE de 5.1 y 5.0 en las demandas de accionistas contra un índice promedio de la OCDE de 6.5.

2.3. Marco Conceptual.

2.3.1. Código de Mejores Prácticas Corporativas.

Partiendo de la importación del GC a nivel internacional, y con el fin de establecer un lenguaje común para las sociedades en México en 1999, se emitieron los “Principios de la OCDE para el Gobierno de las Sociedades”, los cuales fueron revisados en el 2004, dichos principios son una referencia para que cada país emita los propios, adecuándolos a su marco regulatorio y a su cultura empresarial. De acuerdo a lo anterior, se implementó el

Código de Mejores Prácticas Corporativas, en el cual se busca ayudar a las sociedades en su proceso de institucionalización, en la transparencia de sus operaciones, en una adecuada revelación de información, a ser competitivas en un mundo global, a poder acceder a fuentes de financiamiento en condiciones favorables, a tener procesos de sucesión estables.

El código de Mejores Prácticas Corporativas ha sido revisado en dos ocasiones por el Consejo Coordinador Empresarial (CCE). La primera versión revisada dada a conocer en noviembre 2006 y la segunda versión revisada y publicada en Abril de 2010, en esta última se destaca por su importancia, la recomendación de no involucrar al consejo de administración en actividades que corresponden a la operación diaria de la sociedad; la ampliación de conceptos referentes a la figura del consejo independiente; el énfasis en la convivencia de tener un plan formal de sucesión, se insiste en la importancia de contar con un plan estratégico y se precisan conceptos relacionado con la elaboración del presupuesto.

Es importante señalar el concepto original e internacional aceptado señala que GC es “el sistema bajo el cual las sociedades son dirigidas y controladas”, para ser considerado como un buen sistema de GC deberá contener los siguientes principios básicos (CCE, 2010).

Trato igualitario y la protección de los intereses de todos los accionistas.

- El reconocimiento de la existencia de los terceros interesados en el buen desempeño y estabilidad y permanencia en el tiempo de la sociedad.
- La emisión y revelación responsable de la información, así como la transparencia en la administración.
- El aseguramiento de que exista la visión estratégica de la sociedad, así como la vigencia y el efectivo desempeño de la administración.
- El ejercicio de la responsabilidad fiduciaria del Consejo de Administración.

- La identificación, la administración, el control y a revelación de los riesgos que está sujeta la sociedad.
- La declaración de principios éticos y de responsabilidad social empresarial.
- La prevención de operaciones ilícitas y conflictos a los informantes.
- La revelación de hechos indebidos y la protección a los informantes.
- El incumplimiento de las distintas regulaciones a que esté sujeta la sociedad.
- El dar certidumbre y confianza a los inversionistas y terceros interesados sobre la conducción honesta y responsable de los negocios de la sociedad.

2.3.2. Bolsa Mexicana de Valores.

La Bolsa Mexicana de Valores es una entidad financiera, que opera por concesión de la Secretaria de Hacienda y Crédito Público, con apego a la Ley del Mercado de Valores. El principal objeto de la Bolsa Mexicana de Valores, es el facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado, fomentar su expansión y competitividad mediante las siguientes funciones (Bolsa Mexicana de Valores, 2014).

- Establecer los locales, instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y demanda de valores, títulos de crédito y demás documentos inscritos en el Registro Nacional de Valores (RNV), así como prestar los servicios necesarios para la realización de los procesos de emisión, colocación en intercambio de los referidos valores.
- Proporcionar, mantener a disposición del público y hacer publicaciones sobre la información relativa a los valores inscritos en la Bolsa Mexicana y los listados en el Sistema Internacional de Cotizaciones de la propia Bolsa, sobre sus emisores y las operaciones que en ella se realicen.

- Establecer las medidas necesarias para que las operaciones que se realicen en la Bolsa Mexicana por las casas de bolsa, se sujeten a las disposiciones que les sean aplicables.
- Establecer normas que establezcan estándares y esquemas operativos y de conducta que promuevan prácticas justas y equitativas en el mercado de valores, así como vigilar su observancia e imponer medidas disciplinarias y correctivas por su incumplimiento, obligatorias para las casas de bolsa y emisoras con valores inscritos en la Bolsa Mexicana de Valores.

Actualmente en la BMV cuenta con 142 empresas emisoras, las cuales se muestran en la tabla 1.

Tabla 1. Empresas cotizadas en la BMV.

Clave de la emisora	Razón social
<u>AC</u>	ARCA CONTINENTAL, S.A.B. DE C.V.
<u>ACCELSA</u>	ACCEL, S.A.B. DE C.V.
<u>ACTINVR</u>	CORPORACION ACTINVER, S.A.B. DE C.V.
<u>AEROMEX</u>	GRUPO AEROMÉXICO, S.A.B. DE C.V.
<u>AGRIEXP</u>	AGRO INDUSTRIAL EXPORTADORA, S.A. DE C.V.
<u>AHMSA</u>	ALTOS HORNOS DE MEXICO, S.A. DE C.V.
<u>ALFA</u>	ALFA, S.A.B. DE C.V.
<u>ALPEK</u>	ALPEK, S.A.B. DE C.V.
<u>ALSEA</u>	ALSEA, S.A.B. DE C.V.
<u>AMX</u>	AMERICA MOVIL, S.A.B. DE C.V.

<u>ARA</u>	CONSORCIO ARA, S.A.B. DE C.V.
<u>ARISTOS</u>	CONSORCIO ARISTOS, S.A.B. DE C.V.
<u>ASUR</u>	GRUPO AEROPORTUARIO DEL SURESTE, S.A.B. DE C.V.
<u>AUTLAN</u>	COMPAÑIA MINERA AUTLAN, S.A.B. DE C. V.
<u>AXTEL</u>	AXTEL, S.A.B. DE C.V.
<u>AZTECA</u>	TV AZTECA, S.A.B. DE C.V.
<u>BACHOCO</u>	INDUSTRIAS BACHOCO, S.A.B. DE C.V.
<u>BAFAR</u>	GRUPO BAFAR, S.A.B. DE C.V.
<u>BBVA</u>	BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.
<u>BEVIDES</u>	FARMACIAS BENAVIDES, S.A.B. DE C.V.
<u>BIMBO</u>	GRUPO BIMBO, S.A.B. DE C.V.
<u>BOLSA</u>	BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V.
<u>C</u>	CITIGROUP INC.
<u>CABLE</u>	EMPRESAS CABLEVISION, S.A. DE C.V.
<u>CEMEX</u>	CEMEX, S.A.B. DE C.V.
<u>CERAMIC</u>	INTERNACIONAL DE CERAMICA, S.A.B. DE C.V.
<u>CHDRAUI</u>	GRUPO COMERCIAL CHEDRAUI, S.A.B. DE C.V.
<u>CIDMEGA</u>	GRUPE, S.A.B. DE C.V.
<u>CIE</u>	CORPORACION INTERAMERICANA DE ENTRETENIMIENTO, S.A.B. DE C.V.
<u>CMOCTEZ</u>	CORPORACION MOCTEZUMA, S.A.B. DE C.V.
<u>CMR</u>	CMR, S.A.B. DE C.V.
<u>COLLADO</u>	G COLLADO, S.A.B. DE C.V.
<u>COMERCI</u>	CONTROLADORA COMERCIAL MEXICANA, S.A.B. DE C.V.

CONVER	CONVERTIDORA INDUSTRIAL, S.A.B. DE C.V.
CREAL	CREDITO REAL, S.A.B. DE C.V., SOFOM, E.N.R.
CULTIBA	ORGANIZACIÓN CULTIBA, S.A.B. DE CV
CYDSASA	CYDSA, S.A.B. DE C.V.
DANHOS	BANCO NACIONAL DE MÉXICO, S.A. INTEGRANTE DEL GRUPO FINANCIERO BANAMEX, DIVISIÓN FIDUCIARIA
DINE	DINE, S.A.B. DE C.V.
EDOARDO	EDOARDOS MARTIN, S.A.B. DE C.V.
ELEKTRA	GRUPO ELEKTRA, S.A.B. DE C.V.
FEMSA	FOMENTO ECONÓMICO MEXICANO, S.A.B. DE C.V.
FIBRAMQ	DEUTSCHE BANK, S.A., INSTITUCION DE BANCA MULTIPLE
FIHO	DEUTSCHE BANK MÉXICO, S.A. INSTITUCIÓN DE BANCA MÚLTIPLE, DIVISIÓN FIDUCIARIA
FINAMEX	CASA DE BOLSA FINAMEX, S.A.B. DE C.V.
FINDEP	FINANCIERA INDEPENDENCIA, S.A.B. DE C.V. SOFOM, E.N.R.
FINN	DEUTSCHE BANK MÉXICO. S.A. INSTITUCIÓN DE BANCA MÚLTIPLE, DIVISIÓN FIDUCIARIA
FRAGUA	CORPORATIVO FRAGUA, S.A.B. DE C.V.
FRES	FRESNILLO PLC
FSHOP	THE BANK OF NEW YORK MELLON, S.A., INSTITUCION DE BANCA MULTIPLE
FUNO	DEUTSCHE BANK MEXICO, S.A., INSTITUCION DE BANCA MULTIPLE
GAP	GRUPO AEROPORTUARIO DEL PACIFICO, S.A.B. DE C.V.
GBM	CORPORATIVO GBM, S.A.B. DE C. V.

<u>GCARSO</u>	GRUPO CARSO, S.A.B. DE C.V.
<u>GCC</u>	GRUPO CEMENTOS DE CHIHUAHUA, S.A.B. DE C.V.
<u>GENSEG</u>	GENERAL DE SEGUROS, S.A.B.
<u>GENTERA</u>	COMPARTAMOS, S.A.B. DE C.V.
<u>GEO</u>	CORPORACION GEO, S.A.B. DE C.V.
<u>GFAMSA</u>	GRUPO FAMSA, S.A.B. DE C.V.
<u>GFINBUR</u>	GRUPO FINANCIERO INBURSA, S.A.B. DE C.V.
<u>GFINTER</u>	GRUPO FINANCIERO INTERACCIONES, S.A. DE C.V.
<u>GFMULTI</u>	GRUPO FINANCIERO MULTIVA S.A.B. DE C.V.
<u>GFNORTE</u>	GRUPO FINANCIERO BANORTE, S.A.B DE C.V.
<u>GFREGIO</u>	BANREGIO GRUPO FINANCIERO, S.A.B. DE C.V.
<u>GIGANTE</u>	GRUPO GIGANTE, S.A.B. DE C.V.
<u>GISSA</u>	GRUPO INDUSTRIAL SALTILLO, S.A.B. DE C.V.
<u>GMACMA</u>	GRUPO MAC MA, S.A.B. DE C.V.
<u>GMD</u>	GRUPO MEXICANO DE DESARROLLO, S.A.B.
<u>GMDR</u>	GMD RESORTS, S.A.B.
<u>GMEXICO</u>	GRUPO MEXICO, S.A.B. DE C.V.
<u>GMODELO</u>	GRUPO MODELO, S.A.B. DE C.V.
<u>GNP</u>	GRUPO NACIONAL PROVINCIAL, S.A.B.
<u>GOMO</u>	GRUPO COMERCIAL GOMO, S.A. DE C.V.
<u>GPH</u>	GRUPO PALACIO DE HIERRO, S.A.B. DE C.V.
<u>GPROFUT</u>	GRUPO PROFUTURO, S.A.B. DE C.V.
<u>GRUMA</u>	GRUMA, S.A.B. DE C.V.

<u>GSANBOR</u>	GRUPO SANBORNS, S.A.B. DE C.V.
<u>HCITY</u>	HOTELES CITY EXPRESS, S.A.B. DE C.V.
<u>HERDEZ</u>	GRUPO HERDEZ, S.A.B. DE C.V.
<u>HILASAL</u>	HILASAL MEXICANA S.A.B. DE C.V.
<u>HOGAR</u>	CONSORCIO HOGAR, S.A.B. DE C.V.
<u>HOMEX</u>	DESARROLLADORA HOMEX, S.A.B. DE C.V.
<u>IASASA</u>	INDÚSTRIA AUTOMOTRIZ, S.A. DE C.V.
<u>ICA</u>	EMPRESAS ICA, S.A.B. DE C.V.
<u>ICH</u>	INDÚSTRIAS CH, S.A.B. DE C.V.
<u>IDEAL</u>	IMPULSORA DEL DESARROLLO Y EL EMPLEO EN AMERICA LATINA, S.A.B. DE C.V.
<u>IENOVA</u>	INFRAESTRUCTURA ENERGETICA NOVA, S.A.B. DE C.V.
<u>INCARSO</u>	Inmuebles Carso, S.A.B. de C.V.
<u>INVEX</u>	INVEX CONTROLADORA, S.A.B. DE C.V.
<u>KIMBER</u>	KIMBERLY - CLARK DE MEXICO S.A.B. DE C.V.
<u>KOF</u>	COCA-COLA FEMSA, S.A.B. DE C.V.
<u>KUO</u>	GRUPO KUO, S.A.B. DE C.V.
<u>LAB</u>	GENOMMA LAB INTERNACIONAL, S.A.B. DE C.V.
<u>LALA</u>	GRUPO LALA, S.A.B. DE C.V.
<u>LAMOSA</u>	GRUPO LAMOSA, S.A.B. DE C.V.
<u>LASEG</u>	LA LATINOAMERICANA SEGUROS, S.A.
<u>LIVEPOL</u>	EL PUERTO DE LIVERPOOL, S.A.B. DE C.V.
<u>MASECA</u>	GRUPO INDUSTRIAL MASECA, S.A.B. DE C.V.
<u>MAXCOM</u>	MAXCOM TELECOMUNICACIONES, S.A.B. DE C.V.

MEDICA	MEDICA SUR, S.A.B. DE C.V.
MEGA	MEGACABLE HOLDINGS, S.A.B. DE C.V.
MEXCHEM	MEXICHEM, S.A.B. DE C.V.
MFRISCO	MINERA FRISCO, S.A.B. DE C.V.
MINSA	GRUPO MINSA, S.A.B. DE C.V.
MONEX	HOLDING MONEX, S.A.B. DE C.V.
OHLMEX	OHL MEXICO, S.A.B. DE C.V.
OMA	GRUPO AEROPORTUARIO DEL CENTRO NORTE, S.A.B. DE C.V.
PAPPEL	BIO PAPPEL, S.A.B. DE C.V.
PASA	PROMOTORA AMBIENTAL, S.A.B. DE C.V.
PE&OLES	INDUSTRIAS PEÑOLES, S. A.B. DE C. V.
PINFRA	PROMOTORA Y OPERADORA DE INFRAESTRUCTURA, S.A.B. DE C.V.
POCHTEC	GRUPO Pochteca, S.A.B. DE C.V.
POSADAS	GRUPO POSADAS, S.A.B. DE C.V.
PROCORP	PROCORP, S.A. DE C.V., SOCIEDAD DE INV. DE CAPITAL DE RIESGO
PV	PEÑA VERDE S.A.B.
QBINDUS	Q.B. INDUSTRIAS, S.A. DE C.V.
QC	QUÁLITAS CONTROLADORA, S.A.B. DE C.V.
QUMMA	GRUPO QUMMA, S.A. DE C.V.
RCENTRO	GRUPO RADIO CENTRO, S.A.B. DE C.V.
REALTUR	REAL TURISMO S.A. DE C.V.
SAB	GRUPO CASA SABA, S.A.B. DE C.V.

<u>SAN</u>	BANCO SANTANDER, S.A.
<u>SANLUIS</u>	SANLUIS CORPORACION, S.A.B. DE C. V.
<u>SANMEX</u>	GRUPO FINANCIERO SANTANDER MEXICO, S.A.B. DE C.V.
<u>SARE</u>	SARE HOLDING, S.A.B. DE C.V.
<u>SAVIA</u>	SAVIA, S.A. DE C.V.
<u>SIMEC</u>	GRUPO SIMEC, S.A.B. DE C.V.
<u>SORIANA</u>	ORGANIZACION SORIANA, S.A.B. DE C.V.
<u>SPORT</u>	GRUPO SPORTS WORLD, S.A.B. DE C.V.
<u>TEAK</u>	PROTEAK UNO, S.A.B. DE C.V.
<u>TEKCHEM</u>	TEKCHEM, S.A.B. DE C.V.
<u>TERRA</u>	THE BANK OF NEW YORK MELLON, S.A., INSTITUCIÓN DE BANCA MÚLTIPLE
<u>TLEVISA</u>	GRUPO TELEVISA, S.A.B.
<u>TMM</u>	GRUPO TMM, S.A.
<u>TS</u>	TENARIS S.A.
<u>URBI</u>	URBI DESARROLLOS URBANOS, S.A.B. DE C.V.
<u>VALUEGF</u>	VALUE GRUPO FINANCIERO, S.A.B. DE C.V.
<u>VASCONI</u>	GRUPO VASCONIA S.A.B.
<u>VESTA</u>	CORPORACIÓN INMOBILIARIA VESTA, S.A.B. DE C.V.
<u>VITRO</u>	VITRO, S.A.B. DE C.V.
<u>VOLAR</u>	CONTROLADORA VUELA COMPAÑÍA DE AVIACIÓN, S.A.B. DE C.V.
<u>WALMEX</u>	WAL - MART DE MEXICO, S.A.B. DE C.V.

Fuente: Bolsa Mexicana de Valores (2015)

2.4. Teorías de Referencia.

2.4.1. Teoría de la agencia.

La teoría de la agencia surge en EE.UU y Reino Unido, siendo el contexto legal e institucional de estos países favorables a la aplicación eficiente de los contratos de agencia (Peng, 2003). La teoría de la agencia está relacionada con la teoría de los derechos de propiedad y la teoría de los costos de transacción y define a la firma como una serie de relaciones contractuales entre los individuos, quienes poseen derechos residuales sobre los activos y flujos de efectivo de la organización. Se entiende que una relación de agencia surge cada vez que un individuo depende de la acción de otro y da lugar a un contrato bajo el cual una o más personas encarga a otra persona el desempeñar algunos servicios a su nombre (Pratt y Zeckhauser, 1991; Jensen y Meckling, 1976; Briano, 2012).

En la teoría de la agencia se trata de resolver el dilema que existe cuando no coinciden los intereses entre el principal y el agente y tienen además acceso diferenciado a la información en mercados imperfectos y, por lo tanto, se trata de asegurar la lealtad al principal por parte del agente a cambio de un sistema de compensaciones justo. Las soluciones que tiene la teoría de la agencia a este problema son la igualación de oportunidades de acceso a la información mediante el uso de sistemas de evaluación del desempeño, del rendimiento financiero y determinación clara de objetivos, así como el empleo de contratos en el mercado.

La teoría de la agencia es la más dominante desde los trabajos de Berle y Means (1932) sobre la separación entre la propiedad de los accionistas y el control de los administradores.

Hay tres formas básicas mediante las que los accionistas de este tipo de corporaciones se protegen de la expropiación o costo de agencia:

- Los inversionistas requieren de protección legal en la forma de leyes y regulaciones que protejan los derechos de los accionistas y obliguen a los ejecutivos a informar veraz y oportunamente al mercado.
- Los accionistas de la empresa de propiedad difusa pueden ser protegidos mediante el desarrollo de un mercado activo por el control corporativo. Este mercado funcionaría como una "espada de Damocles" sobre los ejecutivos, que en caso de descuidar sus deberes y reducir el valor de la empresa podrían ser reemplazados por alguien que estuviera dispuesto a comprar su entrada a la compañía. Este mercado se desarrolló en Estados Unidos a partir del surgimiento del mercado de deuda corporativa chatarra, que facilita el financiamiento de este tipo de operaciones.
- Los accionistas pueden protegerse a sí mismos simplemente implementando incentivos a sus agentes en la forma de bonos, remuneraciones amarradas a desempeño, opciones de compra de acciones o despido condicionado.

Por un lado, Demsetz y Lehn (1985) encontraron una fuerte dispersión en la estructura de propiedad de las corporaciones norteamericanas. Este resultado indicaría que, en el mercado de capitales más desarrollado, coexisten diferentes empresas resolviendo el problema de agencia de formas diversas, o incluso aceptando diferentes grados de costo de agencia. La interpretación de este resultado es que si estructuras más desconcentradas soportan mayores costos de agencia es porque debe haber mayores beneficios de otro tipo asociados a esta estructura. En particular, se ha sugerido que el costo de capital de la firma

disminuye con la dispersión de la propiedad debido a la mayor liquidez para sus instrumentos de financiamiento y los mayores beneficios de diversificación de portafolio que pueden lograr sus inversionistas (Jensen, 1976).

Por otro lado, Franks y Mayer (1996) encuentran que sólo Estados Unidos e Inglaterra presentan un porcentaje importante de sus empresas listadas en alguna bolsa formal y, además, un grado relativo de dispersión de propiedad. La diferencia principal es que mientras que en Estados Unidos el mayor accionista suele ser un individuo, en Inglaterra es un inversionista institucional. Por otro lado, los demás países europeos tienen relativamente pocas empresas listadas en bolsa, y en el caso de Francia y Alemania que son los casos con mercados de capital más desarrollados, la mayoría de las empresas tiene al menos un accionista con sobre el 25% de las acciones de la empresa y, en muchos casos, un accionista ejerce el control indiscutible de la empresa.

2.4.2. Teoría de los stakeholders.

El término de stakeholder fue utilizado por primera vez por SRI International, Inc. en 1963, y estaba destinado a cuestionar la idea de que los accionistas son el único grupo al que la administración tiene que ser sensible. La teoría de los stakeholders ha emergido como una nueva narrativa para comprender y remediar tres problemas de negocio interconectados: el problema de comprender cómo se crea el valor, el problema de conectar ética y capitalismo, y el problema de ayudar a los administradores a pensar sobre la gestión con el fin de enfrentar los primeros dos problemas. La teoría sugiere que si adoptamos como unidad de análisis las relaciones entre una empresa y los grupos e individuos que pueden afectar o son afectados por ella, entonces tenemos una mejor oportunidad para hacer frente con eficacia a estos tres problemas. Se trata de cómo clientes, proveedores,

empleados, entidades financieras (accionistas, tenedores de bonos, bancos, etc.) comunidades, y gestores interactúan para crear y comerciar valor en forma conjunta. Entender un negocio es saber cómo estas relaciones funcionan y cambian con el tiempo.

La teoría de los stakeholders³ identifica y modela los grupos de personas las cuales son interesados en una corporación (Freeman, 1984). Describe y recomienda métodos de cómo se puede gestionar los intereses de esos grupos.

2.5. Nivel de Endeudamiento.

2.5.1. Concepto e importancia del nivel de endeudamiento.

En la actualidad las empresas buscan herramientas que les permitan aumentar su rentabilidad⁴, por lo que, en algunas ocasiones se ven obligadas a incrementar las ganancias de la compañía por exigencia de sus inversores o simplemente para aprovechar oportunidades de crecimiento o futuros negocios.

Hoy en día, conocer el nivel de endeudamiento de una empresa se ha convertido en uno de los indicadores financieros de mayor importancia para valorar la situación financiera actual de la empresa, ya que mediante este índice podemos conocer la viabilidad futura de la misma.

Para determinar el nivel de endeudamiento de una empresa se debe de analizar la estructura financiera actual, en específico el pasivo y capital de la misma; mediante este estudio se exponen la naturaleza de los recursos que dispone la empresa, ya sean internos o externos. Cuando la empresa carece de recursos propios suficientes para desempeñar su

³ Se refiere a los empleados, clientes, proveedores, y público en general.

⁴ La rentabilidad se refiere a la relación existente entre los recursos necesarios y el beneficio económico que deriva de ellos.

actividad económica, es necesario recurrir al mercado de capitales para obtener el financiamiento y poder continuar con las operaciones (Dominguez, 2007).

De acuerdo a lo expuesto anteriormente podemos concluir que el endeudamiento se refiere al coeficiente financiero que relaciona los fondos propios o con los fondos obtenidos por medio de terceros (Dominguez, 2007).

El nivel de endeudamiento se determina mediante la siguiente ecuación:

Endeudamiento total = Deuda Total (Corto Plazo + Largo Plazo) / Pasivo Total.

Para que el nivel de endeudamiento sea razonable debería de estar en el rango de 50% a 60% , de lo contrario, se estaría comprometiendo la solvencia de la empresa; y en caso de ser menor, la rentabilidad es la que estaría comprometida, es decir, cuanto mayor sea el apalancamiento mayor será la rentabilidad y menor será la solvencia.

2.5.2. Tipos de endeudamiento.

El apalancamiento consiste en la utilización de algunos elementos propios de la empresa que sirven para generar rentabilidad o incrementar la misma, y se crea cuando la empresa generan costos fijos asociados ya sea a las ventas o a las operaciones de producción.

El apalancamiento o endeudamiento puede ser utilizado de diferentes maneras; ya sea, utilizando costos de operación o costos de financiamiento.

Apalancamiento operativo (GAO).

El apalancamiento operativo aparece en el proceso de modernización de las empresas y se puede definir como el cambio porcentual en el ingreso operativo (es decir; utilidades antes de interés e impuestos) asociados con un cambio porcentual determinado de las

ventas. El apalancamiento operativo tiene como principal objetivo convertir costos variables en costos fijos y de esta manera lograr que, para mayor nivel de producción el costo por unidad producida sea menor (Lawrence & Gitman, 2003). Por lo tanto, podemos decir que, en cuanto mayor sea el porcentaje de costos fijos en relación con los costos totales mayor será el grado de apalancamiento de la empresa.

La fórmula para determinar el apalancamiento operativo es la siguiente (Lawrence & Gitman, 2003):

$$\text{GAO} = \frac{\text{Aumento o disminucion de utilidad de operación (\%)}}{\text{Aumento o disminucion de ventas (\%)}}$$

Apalancamiento financiero (GAF)

El apalancamiento financiero se puede definir como el cambio porcentual de las utilidades disponibles para los accionistas asociados al cambio porcentual determinado de las utilidades antes de interese e impuestos. (Lawrence & Gitman, 2003)

El apalancamiento financiero es una herramienta utilizada para el uso de la deuda con terceros en vez de utilizar los recursos propios de la empresa para aumentar la producción con el fin de alcanzar una mayor rentabilidad.

La fórmula para determinar el grado de apalancamiento financiero es la siguiente (Lawrence & Gitman, 2003):

$$\text{GAF} = \frac{\text{Cambio porcentual en el utilidades por accion (UPA)}}{\text{Cambio porcentual en la utilidad de operación (UAI)}}$$

Apalancamiento total (GTA)

El apalancamiento total es la combinación de apalancamiento operativo y financiero; el cual nos muestra los efectos obtenidos en ambos apalancamientos;

El apalancamiento total se define como el cambio porcentual de las utilidades por acción de un cambio porcentual determinado de las ventas. (Lawrence & Gitman, 2003).

Este método tiene como objetivo principal medir el riesgo total al reflejar el resultado de los cambios en las ventas sobre las utilidades por acción de la empresa; motivados por el producto del apalancamiento operativo y financiero para la toma de decisiones de los administradores.

La fórmula para determinar el apalancamiento total es la siguiente: (Lawrence & Gitman, 2003):

$$\text{GTA} = \text{GAO} \times \text{GAF}$$

O también,

$$\text{GTA} = \frac{\text{Aumento y Disminución de utilidades por acción en \%}}{\text{Aumento o Dismunución de ventas en \%}}$$

2.5.3. Conclusiones.

De acuerdo a lo expuesto anteriormente podemos concluir que mientras mayor sea el grado de apalancamiento operativo de una empresa más sensible será la utilidad antes de interés e impuestos a los cambios que pudieran surgir en las ventas; y que mientras mayor sea el grado de apalancamiento financiero más sensible serán las utilidades por acción ante los cambios de la utilidad antes de interés e impuestos.

2.6. Hipótesis de Estudio.

2.6.1. Tamaño del Consejo de Administración.

El establecimiento de las hipótesis de estudio tiene como objetivo establecer la relación existente entre ciertas características del consejo de administración y el nivel de endeudamiento de las empresas mexicanas cotizadas en bolsa.

El consejo de administración es el “corazón del gobierno corporativo” ya que sobre el descansa la mayor parte de los principios en razón a que ejerce labores de direccionamiento estratégico, ejecución, control, y seguimiento al desempeño de la organización en el logro de sus objetivos. Además, es la pieza del engranaje de la empresa y su objetivo central es la prosperidad de la organización, por lo tanto podemos definir al consejo de administración como el grupo directivo de una sociedad empresarial integrado por personas elegidas por la asamblea general de accionistas, cuya función es de dirección y vigilancia. Jerárquicamente se localiza entre la asamblea general de accionistas y la dirección o gerencia general. Tiene amplias facultades normativas, de planeación, evaluación y de control (Serna, 2007).

Para cumplir con su objetivo se recomienda que el consejo de administración cuente con miembros que no estén involucrados en la operación diaria de la sociedad y que puedan aportar visión externa e independiente, así mismo, el consejo puede apoyarse en órganos intermedios que se dediquen a analizar información y a proponer acciones en temas específicos de importancia para el consejo, de manera que éste cuenta con la mayor información para hacer más eficiente su toma de decisiones (CCE, 2010).

De acuerdo con el Código de Mejores Prácticas (2010), se recomienda que dentro de las funciones del consejo de administración se incluyan las siguientes:

- Definir la visión estratégica.

- Vigilar la operación.
- Aprobar la gestión.
- Nombrar al director general y a los funcionarios de alto nivel⁵ de la sociedad.
- Cerciorarse que todos los accionistas reciban un trato igualitario, se respeten sus derechos, se protejan sus intereses y se les dé acceso a la información de la sociedad.
- Asegurar la creación de valor para los accionistas y la permanencia en el tiempo de la sociedad.
- Asegurar la emisión y revelación responsable de la información, así como la transparencia en la administración.
- Asegurar el establecimiento de mecanismos de control interno y de calidad de la información.
- Establecer las políticas necesarias y aprobar las operaciones con partes relacionadas, así como decidir sobre la contratación de terceros expertos que emitan su opinión al respecto.
- Asegurar el establecimiento de mecanismos para la identificación, análisis, administración, control y adecuada revelación de los riesgos.
- Promover el establecimiento de un plan formal de sucesión para el director general y los funcionarios de alto nivel.
- Promover que la sociedad emita su código de ética y sus principios de responsabilidad social empresarial.

⁵ Funcionarios de alto nivel se refiere a la categoría inmediata inferior al Director General.

- Promover que la sociedad considere a los terceros interesados en la toma de sus decisiones.
- Promover la revelación de hechos indebidos y la protección a los informantes.
- Asegurar el establecimiento de planes de contingencia y de recuperación de la información.
- Cerciorarse que la sociedad cuenta con los mecanismos necesarios que permitan comprobar que cumple con las diferentes disposiciones legales que le son aplicables.
- Dar certidumbre y confianza a los inversionistas y a los terceros interesados sobre la conducción honesta y responsable de los negocios de la sociedad.

La integración del consejo de administración constituye un elemento esencial para su adecuado funcionamiento. Se recomienda que el consejo de administración este integrado por un número que se encuentre entre 3 y 15 consejeros, además de que no existan consejeros suplentes, y en caso de haberlos cada consejero propietario deberá sugerir quien será su suplente. Dentro de la composición diversa del consejo de administración se considera importante considerar una figura de consejero independiente⁶ y se recomienda que representen cuando menos el 25% del total de consejeros, y que por lo menos el 60% del consejo de administración este integrado, en forma conjunta, por consejeros independientes y patrimoniales (CCE, 2010).

El consejo de administración es uno de los mecanismos que puede reducir los problemas de agencia entre directivos y accionistas derivados de las diferencias de

⁶ Se considera consejero independiente a aquellos consejeros que no estén vinculados con el equipo de dirección de la sociedad, tienen una visión más objetiva, imparcial, libre de conflicto de intereses, no están sujetos a intereses personales, patrimoniales o económicos y son llamados a formar parte del consejo de administración por su experiencia, capacidad y prestigio profesional.

intereses entre ambas partes, existe evidencia empírica que demuestra que el mercado premia a los consejeros que poseen una buena reputación con un mayor número de miembros del consejo y penaliza a los consejeros de empresas con elevados costos de agencia, tal es el caso de empresas con problemas de solvencia financiera (Reishus, 1990). De acuerdo con los argumentos expuestos se podría esperar que los consejos de administración con una mayor participación de consejeros realicen de forma eficiente su labor supervisora, disminuyendo así los costos de la agencia, sin embargo, existen otros estudios que manifiestan que a un mayor número de consejeros afecta negativamente la eficiencia del consejo de administración sobre el control de la gestión, dado que los consejeros estarán menos motivados para participar en la toma de decisiones estratégicas (Briano, 2012).

McAvoy, Conter, Dona y Peck (1983) y Hermanlin y Weisbach (1991) no encuentran existencia significativa entre el número de consejeros y su eficiencia en su labor, mientras que los trabajos realizados por Baysinger y Butler (1985), Barnhart, Marr y Rosenstein. (1994) y Yermack (1996) y Fernandez y Gomez-Anson (1998), demuestran una existencia positiva. Bajo esta línea, Cai, Keasey y Short (2006) sostienen que los consejos de administración pequeños han generado popularidad con respecto de los grandes, dado que estos generan mayores costos y burocracia, lo que lleva a disminuir la transparencia corporativa (Briano, 2012).

De acuerdo con John y John (1993) el tamaño óptimo del consejo de administración incide en su buen comportamiento. Bajo el mismo contexto Wang (2012) expone que las empresas con un consejo de administración pequeño adopta políticas conservadoras con respecto al endeudamiento, aunque toman mayor riesgo en las decisiones de inversión.

Bajo este escenario propondremos la siguiente hipótesis:

H1: El tamaño del consejo de administración podría influir positivamente en el nivel de endeudamiento de las empresas cotizadas en bolsa.

2.6.2. Independencia

Se identifica como consejero independiente a aquellos sujetos integrantes no directivos del consejo de administración y que se caracterizan por no estar vinculados con el equipo de gestión, ni con los núcleos accionales dominantes, por lo tanto pueden actuar con libertad o autonomía de criterio (Cochran, Wood y Jhones, 1985; Hermalin y Weisbach, 1998; Fernández y Gómez, 1998). Al analizar la literatura en el tema de GC se puede apreciar que se sugiere la incorporación de consejeros externos, ya que pueden asumir posturas más objetivas y de independencia en los procesos de decisión, junto a una mayor capacidad para controlar y evaluar a los directivos, además, son muchos más eficientes en la búsqueda de los intereses accionales. Este hecho se sustenta en gran cantidad de estudios realizados que demuestran la existencia de una relación positiva y significativa entre la proporción de consejeros externos (Fama, 1990; Lorsch y MacIver 1989; Mallette y Fowler, 1992; Fernández y Gómez, 1998). Por otra parte es importante tomar en consideración que si la composición del consejo es muy diversificada se generan inconvenientes, existen diferencias entre los consejeros internos y los externos, dado que los segundos no conocen a detalle la cultura organizacional, sus formas de funcionamiento procesos, métodos y programas, esto podría afectar la eficiencia organizacional al hacer lento el proceso de toma de decisiones, lo que supondría una influencia negativa (Zahra y Stanton, 1988; Hermalin y Weisbach, 1991; Pucheta y Fuentes, 2006; Ganga Contreras & Vera Garnica, 2008).

Las decisiones de los consejeros independientes generalmente están relacionadas con los intereses de la empresa dejando de lado los intereses personales, con relación a esto Fatma y Dufour (2005) muestran la relación positiva entre la presencia de los consejeros independientes y el nivel de endeudamiento de la empresa, aseguran que la presencia de los consejeros independientes aumenta la credibilidad de la empresa y por lo tanto su capacidad para endeudarse.

Los consejeros independientes suelen establecer políticas corporativas las cuales aumentan el riesgo empresarial por lo que el nivel de endeudamiento es mayor.

Bajo este escenario se propone la siguiente hipótesis.

H2: La independencia del consejo de administración podría influir positivamente en el nivel de endeudamiento de las empresas cotizadas en bolsa.

2.6.3. Dualidad CEO- COB.

La dualidad COB-CEO⁷ hace referencia a la situación en que a la misma persona ocupa ambas posiciones en una empresa. Desde el punto de vista de la teoría de la agencia, la eficacia y eficiencia del consejo de administración puede verse comprometida si ambas se sostienen por la misma persona (Briano , 2012).

El principal efecto que da en la situación de dualidad está asociado con el debilitamiento de la posición de la parte representada, ya que puede llegarse a prácticas que no representen efectivamente los intereses de los dueños o accionistas, o cual afecta la eficiencia en la gestión organizacional. Este fenómeno ha sido estudiado por la mayoría de los códigos de buen gobierno corporativo los cuales recomiendan la necesidad de la separación de ambos cargos, dado de que de esta forma se reduce el poder del director principal y se acrecienta

⁷ Concepto que proviene de Chief Executive Officer, y se refiere al presidente ejecutivo, principal oficial o director ejecutivo.

la capacidad supervisora del consejo de administración (Patton y Baker, 1987; Termes, 1998; Olivencia, 1998; Manjón, 2000).

Del mismo modo, algunos autores sustentan que dicha separación representa una serie de complicaciones, dado que puede incrementar los incentivos al consejo de administración, también puede provocar costos de agencia, debido al control de presidente por parte de los propietarios de la sociedad (Ganga Contreras & Vera Garnica, 2008).

Según Vintilá (2013) en un estudio realizado asegura que existe una correlación negativa entre el nivel de endeudamiento y la dualidad CEO-COB debido a que se beneficia a la creación de valor dentro de la empresa.

Bajo este escenario propondremos la siguiente hipótesis:

H3: La dualidad CEO-COB en el consejo de administración puede influir positivamente en el nivel de endeudamiento de las empresas cotizadas en bolsa.

2.6.4. Participación femenina en el consejo de administración.

A través del tiempo el papel de la mujer en el entorno corporativo ha sido limitado por una diversidad de obstáculos, lo que ha llevado a preguntarse si la presencia de las mujeres en los niveles de alta dirección puede influenciar en un mejor funcionamiento operativo y financiero de las empresas.

Derivado de estas suposiciones, en la última década, se han realizado numerosos estudios acerca de la diversidad de género tratando de corroborar dicha teoría y comprobar si realmente las mujeres en puestos directivos pueden contribuir a tener mejores resultados en la organización.

Según el Código de Mejores Prácticas Corporativas de México, en la práctica número 10, señala que es importante una composición diversa del consejo de administración para el lograr los objetivos establecidos (CCE, 2010).

Hoy en día la diversidad de género ha promovido el aumento de la participación del género femenino en el mercado laboral; sin embargo, aún es poco común ver la inclusión de la mujer en los consejos de administración.

En las últimas décadas se han realizados diversos estudios en los cuales se ha demostrado las diferencias existentes entre los dos géneros con respecto al grado de aversión al riesgo, y se ha comprobado que las mujeres son más adversas al riesgo en comparación con los hombres (Jianakoplos, 1998), lo que nos hace afirmar que mientras mayor sea el número de mujeres en el consejo de administración de una empresa el nivel de endeudamiento sería menor.

Bajo este escenario propondremos la siguiente hipótesis:

H4: La participación femenina en el consejo de administración puede influir negativamente en el nivel de endeudamiento de las empresas cotizadas en bolsa.

Capítulo 3. Metodología de Investigación.

3.1. Tipo de Investigación.

La investigación es una actividad del hombre, orientada a descubrir algo desconocido (Sierra Bravo, 1991, pág. 27). Se origina por varias ideas, sin importar el enfoque que el estudio debe seguir. La investigación podemos definirla como: “una actividad encaminada a la solución de problemas, cuyo objetivo principal consiste en hallar respuesta a preguntas mediante el empleo de procesos científicos” (Cervo, A. y Bervian, P., 1989, pág. 41).

Existen diferentes metodologías de investigaciones, dentro de las cuales se destacan la investigación cualitativa, la investigación cuantitativa y la investigación mixta.

La metodología cualitativa tiene como objeto la descripción de las cualidades de un fenómeno. Se refiere a los procedimientos que posibilitan una construcción de conocimiento que ocurre sobre la base de conceptos, el cual es realizado a través de contextos estructurales y situacionales (Ramirez, 1996).

La metodología cuantitativa es aquella que permite examinar los datos de una manera numérica, estudia la asociación o relación entre diferentes variables que pueden ser medidas y cuantificadas (Castañeda, 2002).

De la combinación de ambas sistemáticas, surge la metodología mixta en la cual se incluyen características de cada una, tanto cuantitativa como cualitativa, para obtener los resultados deseados, y enriquecer la investigación.

Los dos enfoques utilizan cinco fases similares y relacionadas entre sí (Hernández Sampiri, Fernandez Collado, y Baptista Lucio, 2003; Grinnell, 1997). A continuación se enumeran estas fases.

- Llevan a cabo observación y evaluación de fenómenos.
- Establecen suposiciones o ideas como consecuencia de la observación y evaluación realizadas.
- Prueban que demuestran el grado en que las suposiciones o ideas tienen fundamento.
- Revisan tales suposiciones o ideas sobre las bases de las pruebas o del análisis.
- Proponen nuevas observaciones y evaluaciones para esclarecer, modificar, cimentar, y/o fundamentar las suposiciones e ideas; o incluso para generar nuevas.

Como conclusión, el enfoque mixto recolecta, vincula y analiza datos cuantitativos y cualitativos, por lo que, la metodología de investigación aplicada en el presente estudio se determinó llevarla a cabo por medio de un enfoque mixto, ya que por un lado, se realizará una investigación cualitativa a través del análisis de contenido de los informes anuales de las 35 compañías con mayor nivel de endeudamiento cotizadas en la Bolsa Mexicana de Valores y cuantitativa por que se trabajará con variables cuantitativas y financieras.

3.2. Análisis de Contenido.

El análisis de contenido nos otorga la posibilidad de analizar a detalle y a profundidad el contenido de cualquier investigación, es una técnica objetiva y sistemática que permite clasificar los diferentes elementos de un estudio con la finalidad de obtener conclusiones.

El análisis de contenido puede definirse como: “la técnica destinada a formular, a partir de ciertos datos, inferencias reproducibles y válidas que pueden aplicarse a un contexto” (Krippendorff, 1990).

En el presente trabajo nos enfocaremos en analizar los reportes anuales de los últimos 5 años de las 35 empresas que cotizan en la BMV, los cuales son utilizados para explorar las estrategias corporativas y los elementos de riesgo y rentabilidad de cada una de ellas, además de asegurar la calidad en la información financiera y en consecuencia prevenir posibles fraudes o malas prácticas.

En el año 2003, el informe del Banco Mundial señala que “una empresa debe revelar los detalles de su estructura de propiedad, políticas de dividendo, factores de riesgo, los derechos de voto correspondientes a diversas categorías de acciones y el proceso para cambiar los derechos de voto, los honorarios de auditoría, información sobre la jubilación / planes de pensión, los planes de distribución de acciones y políticas en materia de gestión de riesgos, incluidos los controles internos” (Banco Mundial, 2003).

Además, de acuerdo a la Ley de Mercado de Valores las empresas que están listadas en bolsa, están obligadas a preparar Estados Financieros consolidados siguiendo las normas de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), las cuales a su vez requieren la aplicación de normas de contabilidad, esta información es presentada mediante los informes anuales. De acuerdo a la Ley de Mercado de Valores la CNBV está facultada para imponer sanciones a todas aquellas empresas que violen los requerimientos de información.

El informe anual es un documento en el cual podemos encontrar la historia y desarrollo de la compañía, negocio al que está dedicada, información financiera el año anterior, evolución bursátil, factores de riesgo, estructura de la propiedad, información general de recursos humanos, estructura del consejo de administración y principales funcionarios, entre otros datos.

De acuerdo a lo anterior, para desarrollar esta investigación se han consultado los informes anuales de 35 empresas de la BMV, excluyendo las empresas del sector financiero, de los años 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, obtenidos de la página web de la BMV de cada una de las compañías, que mayormente utilizan este medio para difundir su contenido, con esta información fue creada una base de datos la cual nos servirá de apoyo para comprobar las hipótesis planteadas.

La base de datos fue desarrollada a partir de la investigación de los informes anuales de cada empresa, en los cuales se pudo obtener la siguiente información: razón social, clave de cotización, sector, ramo, sitio web, fecha de constitución, fecha de cotización, información financiera, tamaño de la empresa, tamaño de consejo, número de consejeros independientes, número de consejeros femeninos y dualidad del consejo. Con los datos adquiridos de los informes anuales fue posible obtener los datos de las variables que son objeto de este estudio: ROA, ROE, nivel de endeudamiento.

3.3. Población de estudio.

La muestra de la población de investigación consta de las 35 empresas que se encuentran dentro del Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) de la BMV, excluyendo las empresas del sector financiero, en los últimos 5 años. Dicho universo de muestra está dividido en 7 sectores: energía, industrial, materiales, productos de consumo frecuente, salud, servicio de telecomunicaciones, servicios de bienes y consumos no básicos.

La BMV consideró esquemas internacionales para la clasificación sectorial de las empresas, esto le permite homologar a las emisoras con estándares internacionales, de tal forma, que es posible una comparación más precisa con emisoras en mercados similares. La

nueva estructura considera 4 niveles de clasificación, incorporando un total de 10 sectores: energía, materiales, industrial, servicios y bienes de consumo no básico, productos de consumo frecuente, salud, servicios financieros, tecnología de la información, servicios de telecomunicaciones, servicios públicos (Bolsa Mexicana de Valores, 2014).

La tabla 2 muestra la población de estudio dividida por sector de acuerdo a la clasificación de la BMV, en donde se puede observar que el tamaño de la muestra es de 135 observaciones, y los siete sectores en los cuales se divide el estudio, teniendo el sector de productos de consumo frecuente con el mejor número de observaciones con el 31% de la muestra y el sector de energía con el menor número de observaciones con el 1%.

Tabla 2
Poblacion de Estudio

Sector	# Empresas	Porcentaje %
PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	42	31%
INDUSTRIAL	39	29%
MATERIALES	22	16%
SERVICIOS Y BIENES DE CONSUMO NO BASICO	15	11%
SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	10	7%
SALUD	5	4%
ENERGIA	2	1%
Total general	135	100%

Fuente: Elaboracion Propia

En México, existen diferentes medidores de la actividad del mercado bursátil que nos permiten observar su comportamiento y tendencias, así como, el comportamiento de los activos financieros, para fines de este estudio nos enfocaremos en uno de ellos, El Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC).

Se entiende por índice a la medida estadística para mostrar los cambios de una o más variables relacionadas a través del tiempo. Es una razón matemática producto de una fórmula, que refleja la tendencia de una muestra determinada (Bolsa Mexicana de Valores, 2014).

El IPyC es el indicador de la evolución del mercado accionario en su conjunto. Expresa el rendimiento en el mercado de acciones y se calcula a partir de las variaciones de los precios de una selección de acciones llamada muestra, balanceada, ponderada y representativa de las acciones cotizadas en la BMV, en otras palabras, el IPyC muestra el funcionamiento y dinamismo del mercado accionario de México. Estos índices son considerados como de rendimiento simple, ya que su cálculo se basa en las fluctuaciones de precios derivados de movimientos de mercado (Bolsa Mexicana de Valores, 2014).

Los factores que influyen en las fluctuaciones de las cotizaciones de cada acción están relacionados con la oferta y la demanda, el desarrollo de las empresas emisoras y sus resultados financieros, así como las condiciones generales de la economía del país. Todas las variaciones de precio de cada una de las emisoras cotizadas en Bolsa, generadas por operaciones de compraventa, se reflejan en el IPyC de la BMV (Krugman & Wells, 2006).

El criterio de selección del IPyC responde a la rotación diaria y el valor de capitalización ajustado por acciones flotantes contemplando las acciones con restricción de disponibilidad y estableciendo filtros para las emisoras de que conforman el indicador: tiempo mínimo de operación continua, porcentaje de acciones flotantes mínimo, valor de capitalización flotado mínimo, mayor factor de rotación, calificación conjunta sobre el factor de rotación, valor de capitalización flotado mediana mensual del importe operado en la BMV de los

últimos 12 meses. De esta manera quedan seleccionadas 35 empresas en el IPyC las cuales son revisadas cada seis meses y de no cumplir con los requisitos son sustituidas por otras (Bolsa Mexicana de Valores, 2014).

El IPyC es un fiel indicador de las fluctuaciones de mercado, debido a dos conceptos fundamentales: representatividad de la muestra en operatividad del mercado, determinadas a través de su nivel de bursatilidad, y la estructura de calculo que contempla la dinámica de del valor de capitalización del mercado (Krugman & Wells, 2006).

El filtro de selección del IPyC actual fue calculado utilizando la información reportada por las emisoras con datos al cierre de julio 2014 y está conformado 35 empresas las cuales se detallan en la tabla 3

Tabla 3
Composicion IPC Marzo 2015

#	Emisora	%	#	Emisora	%
1	AC	1.12%	19	GMEXICO	7.08%
2	ALFA	4.56%	20	GRUMA	1.45%
3	ALPEK	0.28%	21	ICA	0.27%
4	ALSEA	0.84%	22	ICH	0.38%
5	AMX	16.63%	23	IENOVA	0.66%
6	ASUR	1.56%	24	KIMBER	1.62%
7	BIMBO	1.81%	25	KOF	2.35%
8	BOLSA	0.38%	26	LAB	0.47%
9	CEMEX	6.80%	27	LALA	0.67%
10	COMERCI	0.80%	28	LIVEPOL	1.16%
11	ELEKTRA	1.61%	29	MEXCHEM	1.51%
12	FEMSA	11.28%	30	OHELMEX	0.88%
13	GAP	0.97%	31	PE&OLES	1.15%
14	GCARSO	0.71%	32	PINFRA	1.49%
15	GENTERA	0.95%	33	SANMEX	2.20%
16	GFINBUR	2.56%	34	TLEVISA	9.08%
17	GFNORTE	7.41%	35	WALMEX	7.03%
18	GFREGIO	0.29%			

Fuente: Elaboración propia basada en información de la BMV.

3.4 Medición u operacionalización de las variables.

La principal recomendación es que el consejo de administración esté conformado de entre 3 y 15 consejeros para garantizar el buen funcionamiento del mismo (CCE, 2010). Se precisó identificar las distintas clases de consejeros que deben integrar el consejo de administración ya que debe procurarse tener un equilibrio razonable dentro de los consejeros, por esta razón se considera conveniente que formen parte del consejo las personas más significativas del equipo de gestión y el primer ejecutivo de la compañía, como este último podría afectar a la neutralidad o imparcialidad del consejo (independencia). Se recomienda que éste mantenga una distancia lo suficientemente amplia para examinar la labor de los directivos de la empresa, por esta razón la mayoría de los miembros de consejo deberán de ser externos (Olcese Santonja, 2005).

Es difícil establecer el número preciso de personas que deben conformar el consejo de administración de una compañía, ya que puede ir en función de diferentes factores, como el tamaño de la empresa, giro, actividades empresariales, entre otros, sin embargo, se recomienda tomar en cuenta lo establecido por el código de mejores prácticas.

Analizaremos el efecto de las variables estudiadas relativas a la estructura del consejo de administración como: tamaño del consejo de administración, la independencia, dualidad COB-CEO y participación femenina de los consejeros. El tamaño del consejo puede encontrarse determinado por el nivel de la rentabilidad de la sociedad, así como al hecho de que la propiedad de los consejeros y el porcentaje de consejeros externos actúen como mecanismos sustitutivos de control.

Se analizarán a las 35 empresas más liquidas cotizadas en la Bolsa Mexicana de Valores, en la que figuran las participaciones directas e indirectas de los consejeros en el capital de la empresa, y de esta forma determinar el número de consejeros con el que cuenta cada una.

En diferentes estudios se ha examinado el tamaño del consejo, medido a través del número de miembros que componen el consejo de administración de cada empresa, de acuerdo a Demsetz y Villalonga (2001) la medida promedio del número de consejeros es de 9.85, mientras que Fernández y Gómez. (1998), encuentra 10.75 como media. Siendo este tamaño consistente con las recomendaciones del código de buenas prácticas (Minguez & Martin, 2003).

Para definir la segunda variable nos centraremos en los consejeros independientes, definidos como aquellos consejeros externos que no están vinculados con el equipo gestor ni a los núcleos accionariales del control que influyen en éste. Para ello incluiremos la variable calculada a partir de los siguientes datos: la obtención del coeficiente entre el número de consejeros independientes y el número total de consejeros. De acuerdo con Peasnell, Pope, y Young (2003), el porcentaje deberá situarse en un 33% y de acuerdo a Tejerina y Lindo (2001) se obtiene una media del 31% y 37% (Minguez & Martin, 2003).

Las variables que estudiaremos son resumidas en la tabla 4. Se detalla el concepto y la medición de las variables así como las fuentes bibliográficas en donde nos basaremos.

Tabla 4.**Concepto y Medición de las Variables.**

Tamaño del Consejo de Administración	Logaritmo natural del número de miembros en el Consejo de Administración	Positivo	Pham, Suchard y Zein, (2011); Ezat y El-Masry (2008), Kent y Steward (2008); Barako, Hancock e Izan (2006); Willekens et al. (2005).
Independencia del Consejo	Proporción de consejeros externos con respecto al total de miembros en el consejo de administración.	Negativo	Ezat y El-Masry (2008); Samaha y Dahawy (2010 y 2011); Chen y Jaggi, 2000; Arcay y Vazquez (2005); Leung y Horwitz, 2004; Ajinkya, Bhojraj y Sengupta (2005); Kent y Steward, 2008; Willekens et al. (2005); Abdelsalam y Street (2007).
Dualidad del COB-CEO	Variable dicotómica que toma el valor 1 si ambas posiciones son sostenidas por la misma persona y 0 en caso contrario	Positivo	Samaha et al. (2012); Haniffa y Cooke (2002); Lakhali (2005); Laksmana (2008); Forker (1992); Haniffa y Cooke (2002); Eng y Mak (2003); Gul y Leung (2004); Ezat y El-Masry (2008)
Índice de Femenidad.	Proporción de consejeros mujeres con respecto al total de miembros en el consejo de administración	Positivo	Stephenson (2004); Clarke (2005); Huse y Solberg (2006); McInerney-Lacombe, Bilimoria y Salipante (2008); Hillman, Shropshire y Cannella (2007); Adams y Ferreira (2004); Gul, Srinidhi y Ng (2011).

Fuente: Briano (2012).

3.5 Análisis de Regresión Múltiple.

El análisis de regresión múltiple es el método estadístico empleado con mayor frecuencia, es una técnica de análisis multivariable que permite analizar la relación existente entre la estimación de coeficientes de regresión de las variables dependientes en relación con las variables independientes. Es un método estadístico para especificar,

estimar e interpretar un modelo explicativo en el que una variable dependiente se estudia en función de una serie de variables independientes (Guillén, 2014).

El principal objetivo del análisis de regresión múltiple consiste en cuantificar la relación existente entre la variable dependiente y las variables independientes, y de esta forma establecer con qué grado de confianza podemos afirmar que la cuantificación realizada se ajusta a la realidad observada (Guillén, 2014). El análisis de regresión múltiple lo utilizamos para realizar el análisis empírico y estudiar la relación existente entre las variables.

Nuestro modelo de regresión múltiple es:

$$\text{Endeudamiento} = \alpha_1 + \beta_1 \text{ composición consejo} + \beta_1 (\text{controls}_1 t) + \mu_1$$

Endeudamiento es la variable dependiente, mientras que las variables explicativas o independientes son la composición del consejo (tamaño, independencia, dualidad, presencia femenina). También se introducen al modelo las variables control referidas a las características de la empresa como su rentabilidad medida a través del ROA y ROE, edad de la empresa, sector al que pertenece y el año de estudio y el término de error.

Capítulo 4. Presentación, análisis y discusión de resultados.

4.1. Introducción.

El análisis de resultados constituye una etapa de la investigación que consiste en relacionar los datos y resultados encontrados para proponer, interpretar, analizar y realizar el planteamiento de conclusiones del estudio.

El objetivo principal de la investigación es determinar la influencia que existe del consejo de administración con el nivel de endeudamiento de las 35 empresas mexicanas cotizadas en bolsa, excluyendo las empresas financieras, lo que nos da un total de 30 empresas y 135 observaciones. Se escogieron estas empresas ya que representan el 60% de la capitalización del mercado en México.

4.2. Análisis descriptivo.

Con el objetivo principal de analizar las variables relacionadas con este estudio se procedió a realizar un análisis descriptivo de las variables de estudio (variable dependiente, independientes y de control). En este nivel de análisis se detallan estadísticos descriptivos de las variables incluidas en el modelo para identificar la media, mediana, máximo, mínimo, año de estudio, sector industrial, entre otros.

4.2.1. Análisis descriptivo por año de estudio.

El primer análisis que se realizó fue el de la variable de control año de estudio el cual comprende del año 2009 al año 2013.

La tabla 5 y la figura 1 nos muestran el comportamiento del consejo de administración a través de los años de estudio, en la cual podemos observar el tamaño del consejo ha ido

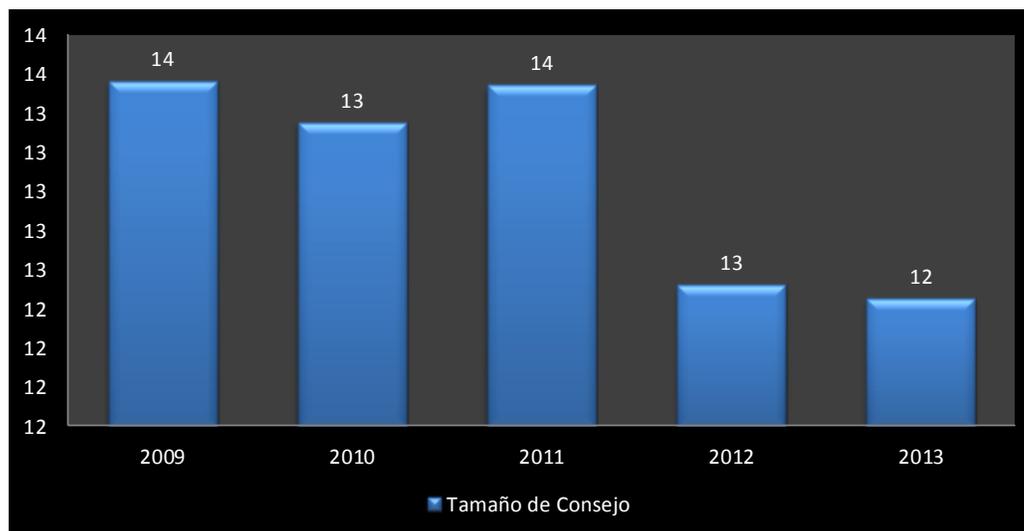
disminuyendo, ya que se puede observar que en el año 2009 el tamaño del consejo era de 14 miembros mientras que en el año 2013, el tamaño del consejo era de 12 miembros.

Tabla 5
Tamaño de consejo por año de estudio.

Año de Estudio	Tamaño de Consejo	%Consejeros Independientes	% Indice Femenidad	Dualidad COB - CEO	Endeudamiento Total	Endeudamiento a Largo Plazo
2009	14	46%	4.0%	24%	0.50	0.26
2010	13	47%	4.0%	19%	0.51	0.30
2011	14	49%	4.8%	15%	0.50	0.31
2012	13	45%	4.4%	17%	0.49	0.29
2013	12	44%	4.1%	21%	0.48	0.28

Fuente: Elaboracion Propia

Figura 1
Tamaño de consejo por año de estudio.



Fuente: Elaboracion Propia

La tabla 6 y la figura 2 nos muestran el comportamiento del porcentaje de consejo independientes a través de los años de estudio, en la cual podemos observar que el porcentaje de consejeros independientes ha ido disminuyendo, ya que en el año 2009 el

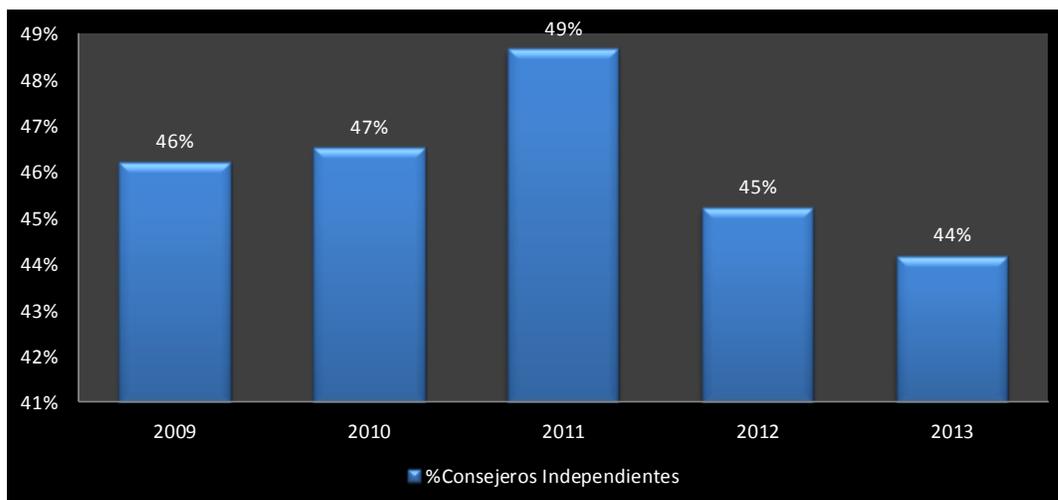
porcentaje de consejeros independientes era de 46%, mientras que en el año 2013 el porcentaje de consejeros independientes es de 44%.

Tabla 6
%Consejeros Independientes por año de estudio.

Año de Estudio	Tamaño de Consejo	%Consejeros Independientes	% Índice Femenidad	Dualidad COB - CEO	Endeudamiento Total	Endeudamiento a Largo Plazo
2009	14	46%	4.0%	24%	0.50	0.26
2010	13	47%	4.0%	19%	0.51	0.30
2011	14	49%	4.8%	15%	0.50	0.31
2012	13	45%	4.4%	17%	0.49	0.29
2013	12	44%	4.1%	21%	0.48	0.28

Fuente: Elaboracion Propia

Figura 2
%Consejeros Independientes por año de estudio.



Fuente: Elaboracion Propia

La tabla 7 y la figura 3 nos muestran el comportamiento del porcentaje feminidad en el consejo de administración a través de los años de estudio, en la cual podemos observar que el índice de feminidad es bajo en el año 2009 con un índice de 4.0% y comenzó a crecer en

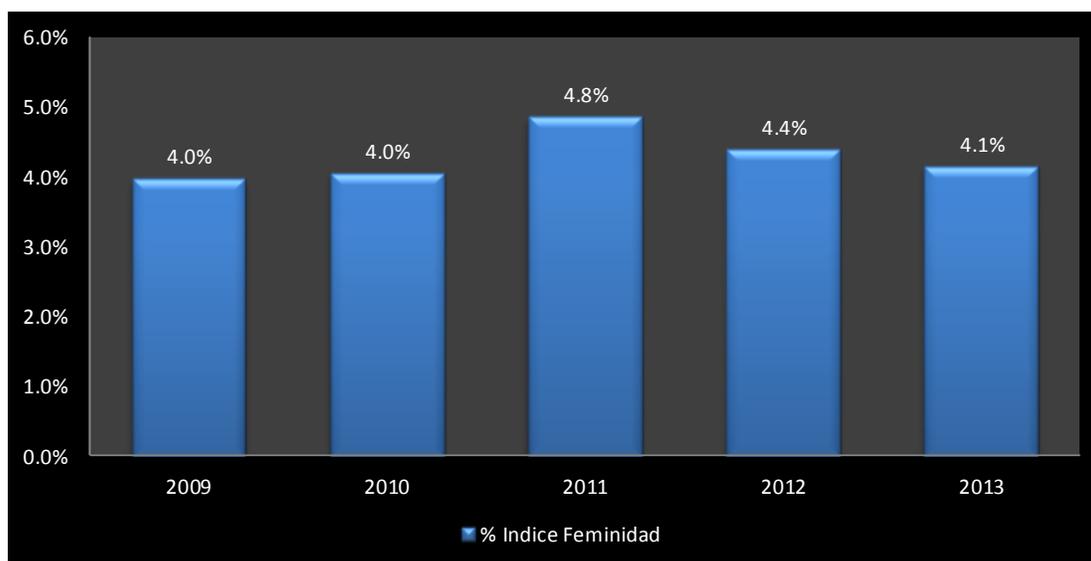
el año 2011 y 2012, alcanzando 4.8% y 4.4% respectivamente; sin embargo al año 2013 disminuyó nuevamente para quedar en un porcentaje de 4.1% similar al año 2009.

Tabla 7
% Índice Feminidad por año de estudio.

Año de Estudio	Tamaño de Consejo	%Consejeros Independientes	% Índice Feminidad	Dualidad COB - CEO	Endeudamiento Total	Endeudamiento a Largo Plazo
2009	14	46%	4.0%	24%	0.50	0.26
2010	13	47%	4.0%	19%	0.51	0.30
2011	14	49%	4.8%	15%	0.50	0.31
2012	13	45%	4.4%	17%	0.49	0.29
2013	12	44%	4.1%	21%	0.48	0.28

Fuente: Elaboracion Propia

Figura 3
% Índice Feminidad por año de estudio.



Fuente: Elaboracion Propia

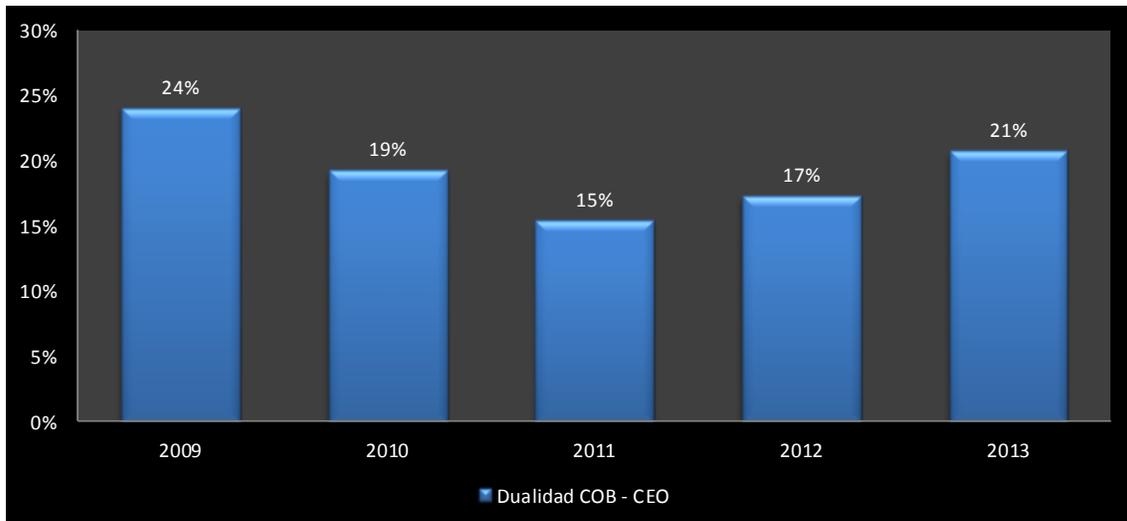
La tabla 8 y la figura 4 nos muestran el comportamiento del porcentaje de dualidad COB–CEO en el consejo de administración a través de los años de estudio, en la cual podemos observar que el índice de dualidad COB-CEO ha ido disminuyendo, ya que en el año 2009 este indicador fue de 24% mientras que en el año 2013 el índice fue de 21%.

Tabla 8
Dualidad COB - CEO por año de estudio.

Año de Estudio	Tamaño de Consejo	% Consejeros Independientes	% Índice Feminidad	Dualidad COB - CEO	Endeudamiento Total	Endeudamiento a Largo Plazo
2009	14	46%	4.0%	24%	0.50	0.26
2010	13	47%	4.0%	19%	0.51	0.30
2011	14	49%	4.8%	15%	0.50	0.31
2012	13	45%	4.4%	17%	0.49	0.29
2013	12	44%	4.1%	21%	0.48	0.28

Fuente: Elaboracion Propia

Figura 4
Dualidad COB - CEO por año de estudio.



Fuente: Elaboracion Propia

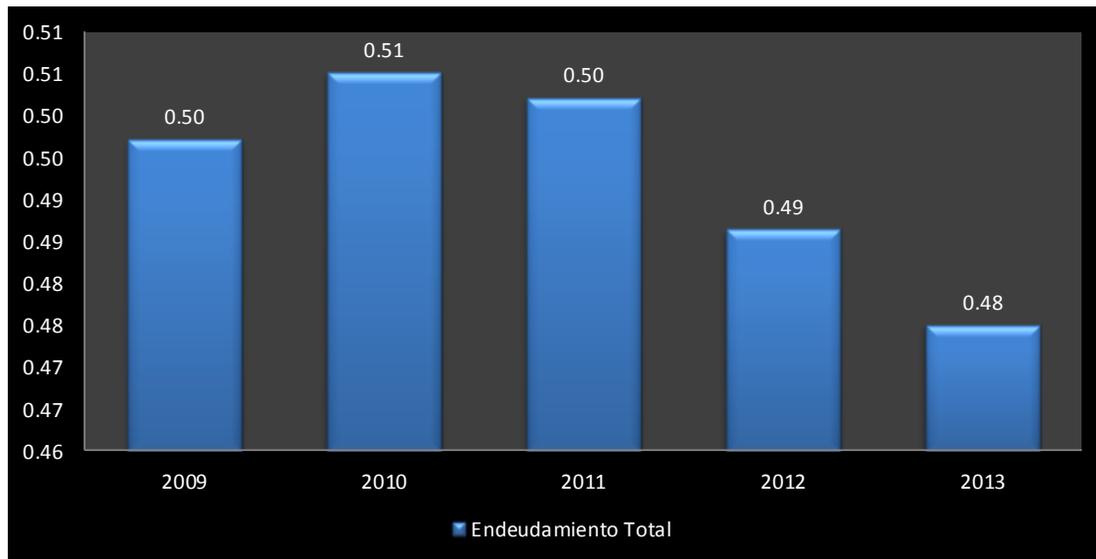
La tabla 9 y la figura 5 nos muestran el comportamiento del nivel de endeudamiento total de las empresas estudiadas a través de los años de estudio, en la cual podemos observar que el nivel de endeudamiento total ha ido disminuyendo, ya que en el año 2009 el nivel de endeudamiento total fue de 0.50, mientras que en el año 2013 el índice fue de 0.48.

Tabla 9
Endeudamiento Total por año de estudio.

Año de Estudio	Tamaño de Consejo	%Consejeros Independientes	% Indice Feminidad	Dualidad COB - CEO	Endeudamiento Total	Endeudamiento a Largo Plazo
2009	14	46%	4.0%	24%	0.50	0.26
2010	13	47%	4.0%	19%	0.51	0.30
2011	14	49%	4.8%	15%	0.50	0.31
2012	13	45%	4.4%	17%	0.49	0.29
2013	12	44%	4.1%	21%	0.48	0.28

Fuente: Elaboracion Propia

Figura 5
Endeudamiento Total por año de estudio.



Fuente: Elaboracion Propia

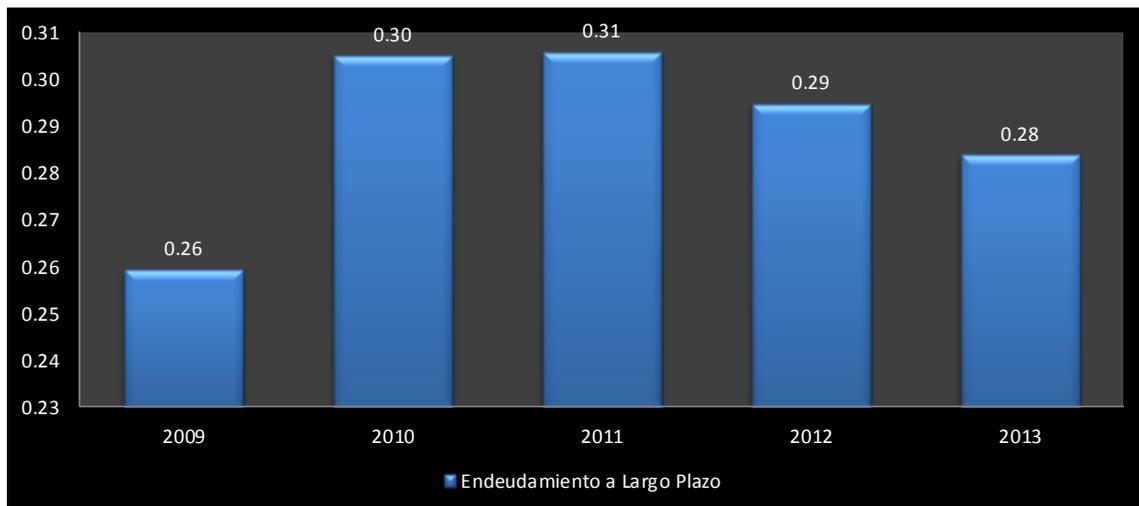
La tabla 10 y la figura 6 nos muestran el comportamiento del nivel de endeudamiento a largo plazo de las empresas estudiadas a través de los años de estudio, en la cual podemos observar que el nivel de endeudamiento a largo plazo. Se observa que en el año 2009, el nivel de endeudamiento a largo plazo fue de 0.26 mientras que en el año 2013 el índice fue de 0.28.

Tabla 10
Endeudamiento a largo plazo por año de estudio.

Año de Estudio	Tamaño de Consejo	% Consejeros Independientes	% Índice Feminidad	Dualidad COB - CEO	Endeudamiento Total	Endeudamiento a Largo Plazo
2009	14	46%	4.0%	24%	0.50	0.26
2010	13	47%	4.0%	19%	0.51	0.30
2011	14	49%	4.8%	15%	0.50	0.31
2012	13	45%	4.4%	17%	0.49	0.29
2013	12	44%	4.1%	21%	0.48	0.28

Fuente: Elaboracion Propia

Figura 6
Endeudamiento a largo plazo por año de estudio.



Fuente: Elaboracion Propia

4.2.2. Análisis descriptivo por sector industrial.

En esta sección se describen las variables de estudio por sector industrial de las empresas seleccionadas para el estudio.

La tabla 11 y la figura 7 nos muestran un análisis del número de consejeros por sector industrial de las compañías estudiadas, en la cual podemos observar que el sector con mayor número de consejeros en el consejo de administración es el de telecomunicaciones,

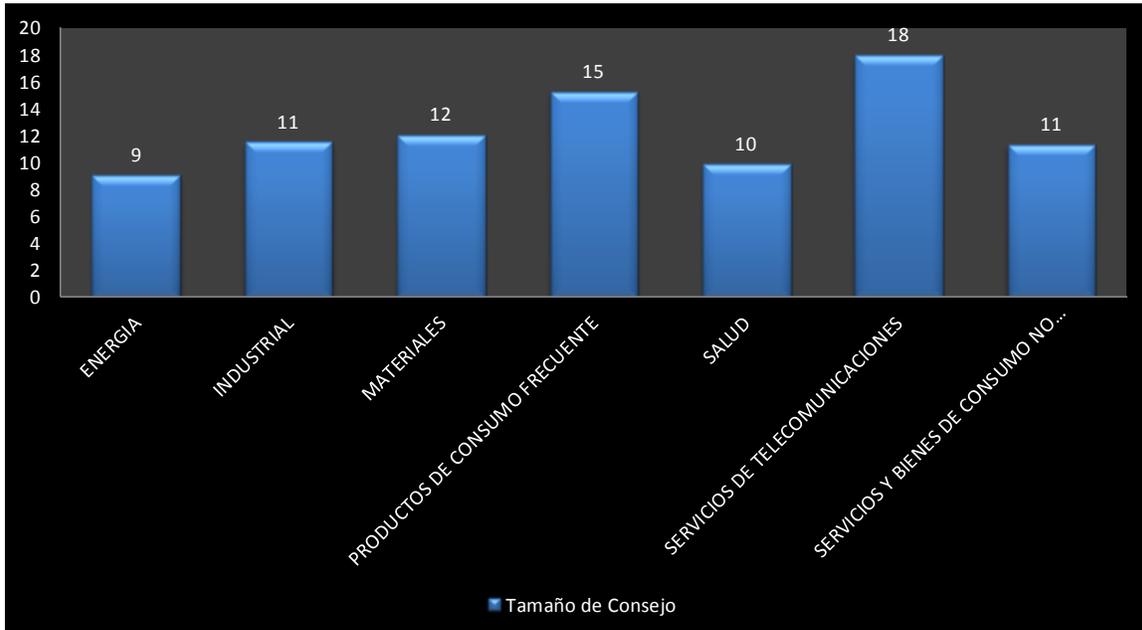
con 18 consejeros, seguido del sector de productos de consumo frecuente con 15 consejeros, y el sector de materiales con 12 consejeros; mientras que los sectores con menor número de consejeros en el consejo de administración son el sector de energía con 9 consejeros, seguido de los sectores de servicios y el de bienes de consumos no básicos y el sector industrial con 11 consejeros cada uno.

Tabla 11
Tamaño de consejo por Sector Industrial.

Sector Industrial	Tamaño de Consejo	% Consejeros Independientes	% Índice Feminidad	Dualidad COB - CEO	Endeudamiento a Largo Plazo
ENERGIA	9	33%	0%	100%	0.23
INDUSTRIAL	11	55%	4%	3%	0.31
MATERIALES	12	40%	0%	23%	0.34
PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	15	37%	9%	17%	0.27
SALUD	10	63%	5%	100%	0.16
SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	18	59%	0%	50%	0.40
SERVICIOS Y BIENES DE CONSUMO NO BASICO	11	44%	2%	7%	0.21

Fuente: Elaboracion Propia

Figura 7
Tamaño de consejo por Sector Industrial.



Fuente: Elaboracion Propia

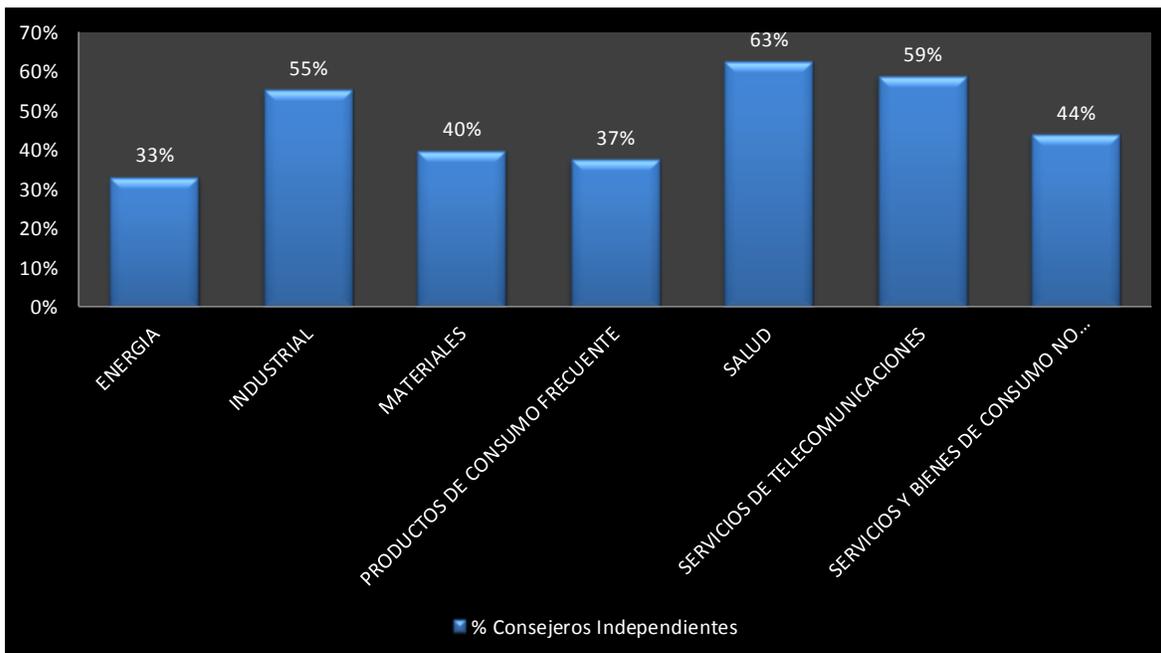
La tabla 12 y la figura 8 nos muestran un análisis del porcentaje de consejeros independientes por sector industrial de las compañías estudiadas, en la cual podemos observar que el sector con mayor porcentaje de consejeros independientes en el consejo de administración es el de salud con un 63%, seguido del sector de telecomunicaciones con 59%, y el sector industrial con 55%; mientras que los sectores con menor porcentaje de consejeros independientes en el consejo de administración son el sector de energía con 33% (esto nos suena lógico ya que también es el sector con menor número de consejeros), seguido del sector de productos de consumo frecuente con 37%, el sector de materiales con 40% y el sectores de servicios y bienes de consumos no básicos con 44%.

Tabla 12
% Consejeros Independientes por Sector Industrial.

Sector Industrial	Tamaño de Consejo	% Consejeros Independientes	% Índice Feminidad	Dualidad COB - CEO	Endeudamiento a Largo Plazo
ENERGIA	9	33%	0%	100%	0.23
INDUSTRIAL	11	55%	4%	3%	0.31
MATERIALES	12	40%	0%	23%	0.34
PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	15	37%	9%	17%	0.27
SALUD	10	63%	5%	100%	0.16
SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	18	59%	0%	50%	0.40
SERVICIOS Y BIENES DE CONSUMO NO BASICO	11	44%	2%	7%	0.21

Fuente: Elaboracion Propia

Figura 8
% Consejeros Independientes por Sector Industrial.



Fuente: Elaboracion Propia

La tabla 13 y la figura 9 nos muestran un análisis del porcentaje de feminidad en el consejo de administración por sector industrial de las compañías estudiadas, en la cual podemos observar que el sector con mayor porcentaje de feminidad en el consejo de

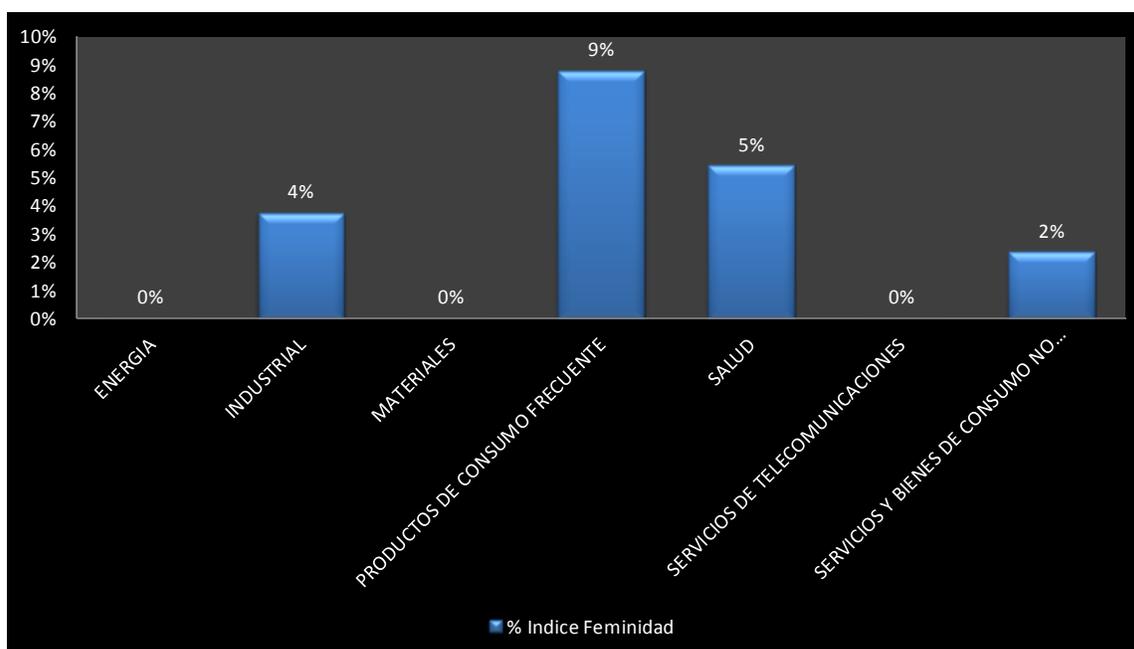
administración es el de productos de consumo frecuente con 9%, seguido del sector de salud con 5%, el sector industrial con 4% y el de servicios y bienes de consumo no básico con 2%; mientras que los sectores con menor porcentaje de mujeres en el consejo de administración son el sector de materiales, telecomunicaciones y energía con 0% cada uno.

Tabla 13
% Índice de Feminidad por Sector Industrial

Sector Industrial	Tamaño de Consejo	% Consejeros Independientes	% Índice Feminidad	Dualidad COB - CEO	Endeudamiento a Largo Plazo
ENERGIA	9	33%	0%	100%	0.23
INDUSTRIAL	11	55%	4%	3%	0.31
MATERIALES	12	40%	0%	23%	0.34
PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	15	37%	9%	17%	0.27
SALUD	10	63%	5%	100%	0.16
SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	18	59%	0%	50%	0.40
SERVICIOS Y BIENES DE CONSUMO NO BASICO	11	44%	2%	7%	0.21

Fuente: Elaboracion Propia

Figura 9
% Índice de Feminidad por Sector Industrial



Fuente: Elaboracion Propia

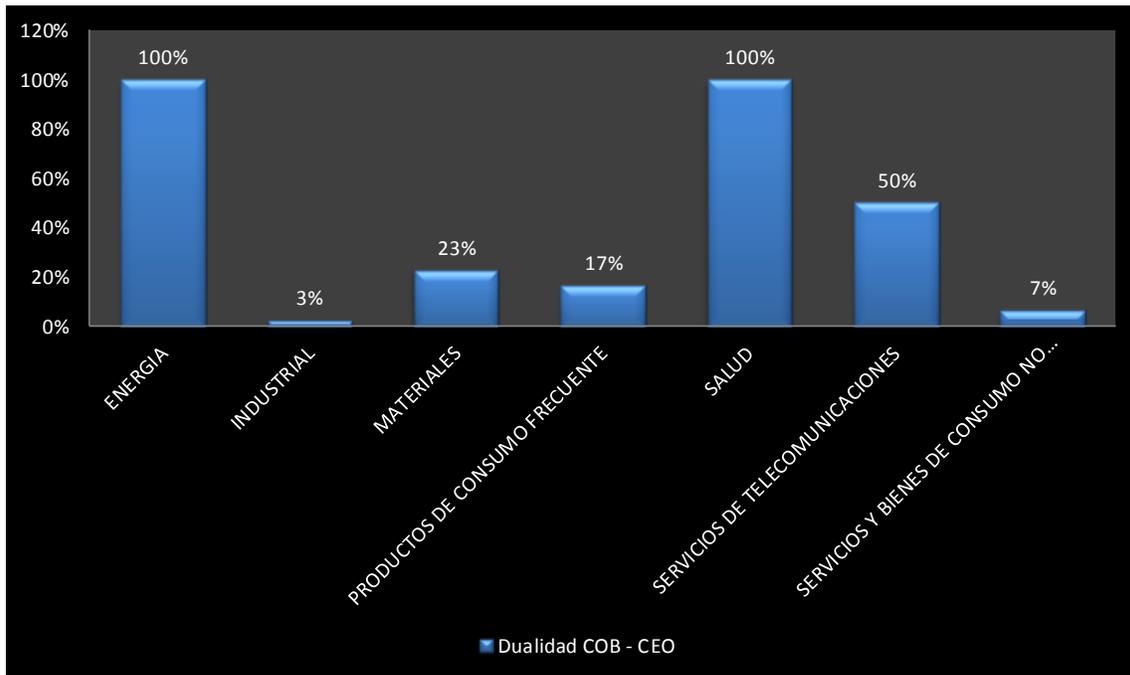
La tabla 14 y la figura 10 nos muestran un análisis del porcentaje de dualidad COB–CEO por sector industrial de las compañías estudiadas, en la cual podemos observar que el sector con mayor porcentaje de dualidad COB–CEO en el consejo de administración es el de salud y energía con 100% cada uno, seguido del sector de telecomunicaciones con 50%, y el sector materiales con 23%; mientras que los sectores con menor porcentaje de Dualidad COB–CEO en el consejo de administración son el sector industrial con 3%, seguido del sector de servicios y bienes de consumo no básico con 7%, el sector de consumo frecuente con 17%.

Tabla 14
% Dualidad COB - CEO por Sector Industrial.

Sector Industrial	Tamaño de Consejo	% Consejeros Independientes	% Índice Femenidad	Dualidad COB - CEO	Endeudamiento a Largo Plazo
ENERGIA	9	33%	0%	100%	0.23
INDUSTRIAL	11	55%	4%	3%	0.31
MATERIALES	12	40%	0%	23%	0.34
PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	15	37%	9%	17%	0.27
SALUD	10	63%	5%	100%	0.16
SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	18	59%	0%	50%	0.40
SERVICIOS Y BIENES DE CONSUMO NO BASICO	11	44%	2%	7%	0.21

Fuente: Elaboracion Propia

Figura 10
% Dualidad COB - CEO por Sector Industrial.



Fuente: Elaboracion Propia

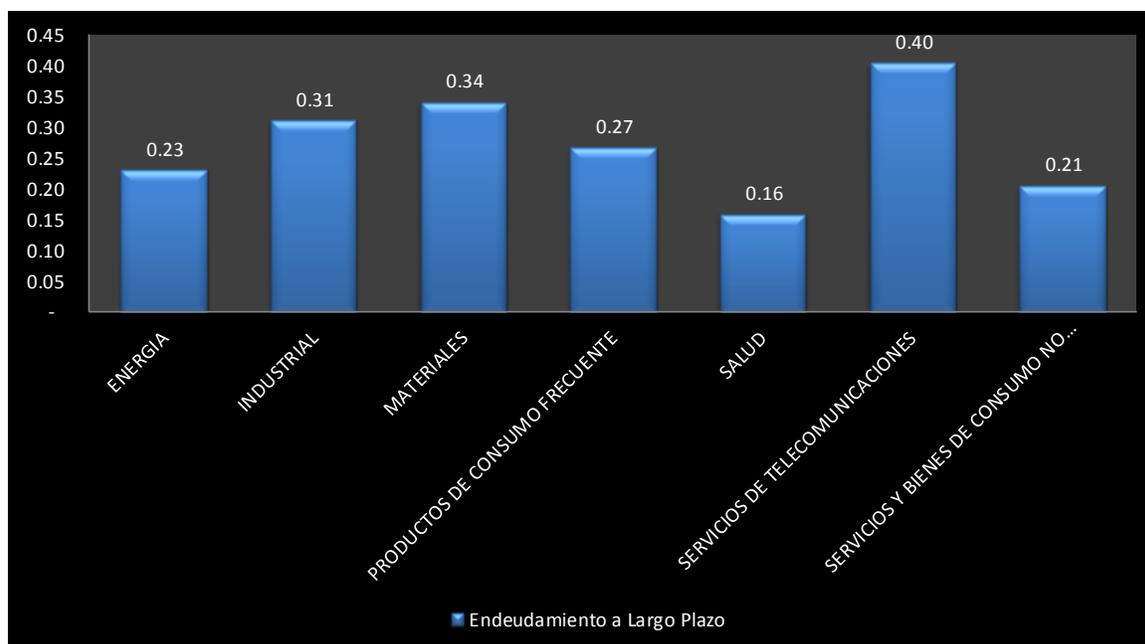
La tabla 15 y la figura 11 nos muestran un análisis del nivel de endeudamiento total por sector industrial de las compañías estudiadas, en la cual podemos observar que el sector con mayor nivel de endeudamiento total es el de telecomunicaciones con 0.40 seguido del sector de materiales con 0.34, el sector industrial con 0.31, y el sector de productos de consumo frecuente con 0.27, mientras que los sectores con menor nivel de endeudamiento total son el sector salud con 0.16, seguido del energía con 0.23, y el sector de servicios de bienes de consumo no básico con 0.21.

Tabla 15
Endeudamiento a Lagor Plazo por Sector Industrial.

Sector Industrial	Tamaño de Consejo	%Consejeros Independientes	% Índice Femenidad	Dualidad COB - CEO	Endeudamiento a Largo Plazo
ENERGIA	9	33%	0%	100%	0.23
INDUSTRIAL	11	55%	4%	3%	0.31
MATERIALES	12	40%	0%	23%	0.34
PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	15	37%	9%	17%	0.27
SALUD	10	63%	5%	100%	0.16
SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	18	59%	0%	50%	0.40
SERVICIOS Y BIENES DE CONSUMO NO BASICO	11	44%	2%	7%	0.21

Fuente: Elaboracion Propia

Figura 11
Endeudamiento a Lagor Plazo por Sector Industrial.



Fuente: Elaboracion Propia

Después de presentar los resultados del análisis descriptivo por sector industrial podemos concluir lo siguiente: el sector con mayor número de consejeros es el sector de telecomunicaciones, el sector con mayor porcentaje de consejeros independientes es el de salud, el sector con mayor índice de feminidad es el de productos de consumo frecuente

(aunque en general la participación femenina como consejeras es muy baja en México), el sector con mayor índice de dualidad COB–CEO es el de energía y salud, y el sector con mayor nivel de endeudamiento es el de telecomunicaciones.

4.2.3 Análisis descriptivo rentabilidad sobre activos (ROA) por año de estudio.

La tabla 16 y figura 12 nos muestra el nivel de rentabilidad sobre activos (ROA) por año de estudio, en donde observamos que el año 2010 fue el de mayor rentabilidad, mientras que el año 2013 y 2009 fue el de menos rentabilidad.

Tabla 16
ROA por año de estudio.

Año de Estudio	Rentabilidad ROA	Rentabilidad ROE
2009	0.08	0.17
2010	0.09	0.18
2011	0.10	0.21
2012	0.09	0.17
2013	0.08	0.17

Fuente: Elaboracion Propia

Figura 12
ROA por año de estudio.



Fuente: Elaboracion Propia

4.2.4 Análisis descriptivo de la rentabilidad sobre capital invertido (ROE) por año de estudio.

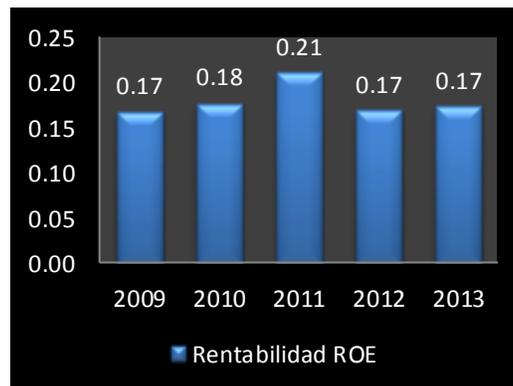
La tabla 17 y figura 13 nos muestra el nivel de rentabilidad sobre capital invertido (ROE) por año de estudio, en donde observamos que el año 2011 fue el de mayor rentabilidad, mientras que el año 2009, 2012 y 2013 fue el de menos rentabilidad.

Tabla 17
ROE por año de estudio.

Año de Estudio	Rentabilidad ROA	Rentabilidad ROE
2009	0.08	0.17
2010	0.09	0.18
2011	0.10	0.21
2012	0.09	0.17
2013	0.08	0.17

Fuente: Elaboracion Propia

Figura 13
ROE por año de estudio.



Fuente: Elaboracion Propia

4.2.5 Análisis descriptivo de la rentabilidad sobre activos (ROA) por edad media de las empresas de estudio.

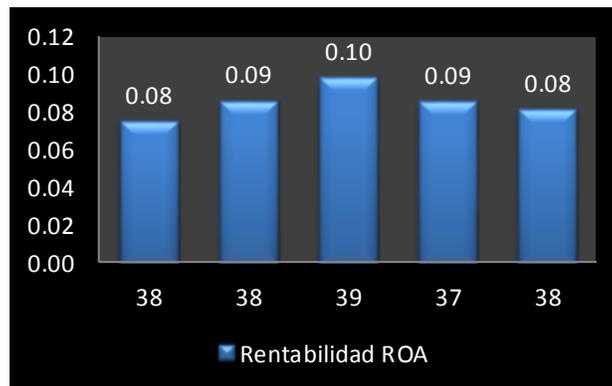
La tabla 18 y figura 14 nos muestra el nivel de rentabilidad sobre activos (ROA) por edad media de las empresas del estudio, en donde observamos que las empresas más antiguas con 39 años de constitución tienen mayor rentabilidad, mientras que las empresas con 38 años de antigüedad tienen la menor rentabilidad.

Tabla 18
ROA por edad media de la empresa

Años de Constitucion de la empresa	Rentabilidad ROA	Rentabilidad ROE
38	0.08	0.17
38	0.09	0.18
39	0.10	0.21
37	0.09	0.17
38	0.08	0.17

Fuente: Elaboracion Propia

Figura 14
ROA por edad media de la empresa



Fuente: Elaboracion Propia

4.2.6 Análisis descriptivo de la rentabilidad sobre capital invertido (ROE) por edad media de las empresas de estudio.

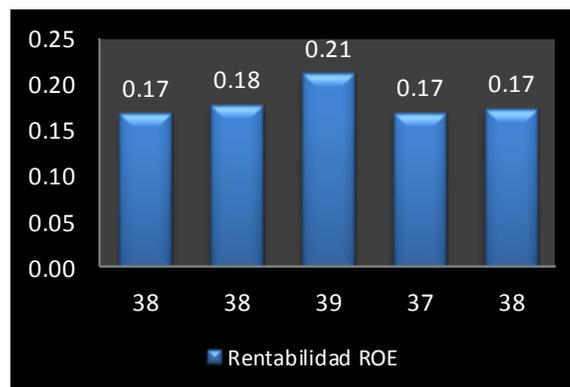
La tabla 19 y figura 15 nos muestra el nivel de rentabilidad sobre capital invertido (ROE) por edad de las empresas de estudio, en donde observamos que las empresas con mayor edad de 39 años tiene mayor rentabilidad, mientras que las empresas con edad de 38 y 37 años de constitución tuvieron la menor rentabilidad.

Tabla 19
ROE por edad media de la empresa

Años de Constitucion de la empresa	Rentabilidad ROA	Rentabilidad ROE
38	0.08	0.17
38	0.09	0.18
39	0.10	0.21
37	0.09	0.17
38	0.08	0.17

Fuente: Elaboracion Propia

Figura 15
ROE por edad media de la empresa



Fuente: Elaboracion Propia

4.2.7 Análisis descriptivo de la rentabilidad sobre activos (ROA) por tamaño de la empresa de estudio.

La tabla 20 y figura 16 nos muestra el nivel de rentabilidad sobre activos (ROA) por tamaño de la empresa, en donde observamos que las empresas más grandes con una media de 47,532 empleados tienen mayor rentabilidad, mientras que las empresas más pequeñas con una media de 38,898 empleados tienen la menor rentabilidad.

Tabla 20
ROA por tamaño de la empresa

Tamaño de la empresa Numero de empleados	Rentabilidad ROA	Rentabilidad ROE
38932	0.08	0.17
38898	0.09	0.18
47532	0.10	0.21
45629	0.09	0.17
47072	0.08	0.17

Fuente: Elaboracion Propia

Figura 16
ROA por tamaño de la empresa



Fuente: Elaboracion Propia

4.2.8 Análisis descriptivo rentabilidad sobre capital invertido (ROE) por tamaño de la empresa de estudio.

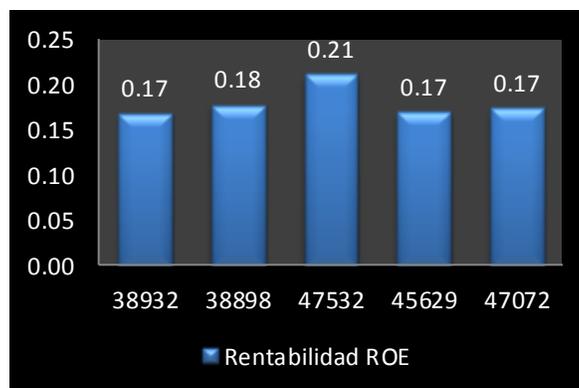
La tabla 21 y figura 17 nos muestra el nivel de rentabilidad sobre capital invertido (ROE) por tamaño de la empresa, en donde observamos que las empresas más grandes con mayor número de empleados tiene mayor rentabilidad, mientras que las empresas más pequeñas con menor número de empleados tuvieron la menor rentabilidad.

Tabla 21
ROE por tamaño de la empresa

Tamaño de la empresa Numero de empleados	Rentabilidad ROA	Rentabilidad ROE
38932	0.08	0.17
38898	0.09	0.18
47532	0.10	0.21
45629	0.09	0.17
47072	0.08	0.17

Fuente: Elaboracion Propia

Figura 17
ROE por tamaño de la empresa



Fuente: Elaboracion Propia

4.3. Análisis Correlacional.

El análisis correlacional tiene como objetivo determinar y evaluar la relación existente entre dos o más variables utilizadas en la investigación y su principal utilidad es comparar las variables para conocer el comportamiento de las variables relacionadas. El análisis de correlación nos permite identificar cuáles serán las variables significativas en el posterior análisis de regresión múltiple, por lo que constituye una herramienta de gran utilidad para el análisis inferencial.

En la tabla 22 se muestra que existen algunas variables que tienen correlaciones significativas entre la variable dependiente (endeudamiento) y las variables independientes (tamaño de consejo, porcentaje de consejeros independientes, índice de feminidad, dualidad COB – CEO, años de estudio, sector al que pertenece la empresa) y de control. Por ejemplo, se observa que el tamaño del consejo y el índice de feminidad se correlacionan positivamente a un nivel de significancia del 0.01, mientras que el % de consejeros independientes y el índice de feminidad se correlacionan negativamente. Con respecto al sector industrial, éste se correlaciona positivamente con el tamaño del consejo y la dualidad COB-CEO, y negativamente con el % de consejeros independientes.

Tabla 22

Analisis de correlacion entre variables

Variables	Endeudamiento a Largo Plazo	Tamaño de Consejo	%Consejeros Independientes	% Indice Femenidad	Dualidad COB - CEO	Año de Estudio	Sector al que pertenece la empresa
Endeudamiento a Largo Plazo	1.000						
Tamaño de Consejo	.136	1.000					
%Consejeros Independientes	.026	-.079	1.000				
% Indice Femenidad	.008	.285***	-0.16*	1.000			
Dualidad COB - CEO	.085	.065	.046	.090	1.000		
Año de Estudio	.049	-.116	-.035	-.002	-.026	1.000	
Sector al que pertenece la empresa	-.112	.248***	-.225***	.134	.177**	-.040	1.000

***. La correlación es significativa al nivel 0,01 (bilateral).
 **. La correlación es significativa al nivel 0,05 (bilateral).
 *. La correlación es significativa al nivel 0,1 (bilateral).

Fuente: Elaboracion Propia

4.4. Análisis de Regresión.

La tabla 23 nos muestra el análisis de regresión múltiple que nos indica que el R cuadrado es de 0.504, el cual comparado con estudios previos es muy aceptable, en tanto que el nivel de significancia es de 0.000.

Tabla 23

Resultados del R2 del modelo y Nivel de significancia

Resumen del modelo

Modelo	R	R cuadrado	R cuadrado corregida	Error típ. de la estimación	Sig.
1	.710 ^a	.504	.468	.12659	.000 ^b

a. Variables predictoras: (Constante), Año de Estudio, Rentabilidad ROE, Sector al que pertenece la empresa, % Indice Femenidad, Dualidad COB - CEO, Ln Activos,

Fuente: Elaboracion Propia

Finalmente la tabla 24 nos muestra los resultados del análisis de regresión el cual nos sugiere que las variables que influyen significativamente en el nivel de endeudamiento son el tamaño del consejo con una influencia positiva y a un nivel de significancia de .023; la dualidad COB-CEO con una relación positiva y un nivel de significancia del .004. Las variables de independencia de consejo y el índice de feminidad no son estadísticamente significativas para explicar el nivel de endeudamiento en las empresas cotizadas en México. Con respecto a las variables de control los resultados muestran que la rentabilidad medida a través del ROA incide negativamente en el nivel de endeudamiento a largo plazo. Por su parte la rentabilidad medida con el ROE incide positivamente en el nivel de endeudamiento. El tamaño de la empresa tiene una influencia negativa en el nivel de endeudamiento. En el caso de los sectores industriales, existen diferencias significativas en el nivel de endeudamiento, siendo éste mayor en los sectores de telecomunicaciones y materiales.

Tabla 24

Analisis de Regresion

		Coeficientes ^a				
Modelo		Coeficientes no estandarizados		Coeficientes tipificados	t	Sig.
		B	Error típ.	Beta		
1	(Constante)	.683	.126		5.433	.000
	Tamaño de Consejo	.007	.003	0.158**	2.302	.023
	%Consejeros Independientes	-.107	.081	-.088	-1.312	.192
	% Índice Feminidad Dualidad	-.089	.168	-.036	-.533	.595
	COB - CEO	.085	.029	0.193***	2.919	.004
	Rentabilidad ROA	-3.583	.349	-1.345***	-10.278	.000
	Rentabilidad ROE	1.448	.138	1.3317***	10.481	.000
	Ln Activos Sector al que pertenece la empresa	-.018	.006	-0.197***	-2.752	.007
	Año de	-.029	.007	-0.279***	-4.204	.000
		.008	.008	.067	1.045	.298

a. Variable dependiente: Endeudamiento a Largo Plazo

Fuente: Elaboracion Propia

Capítulo 5. Conclusiones, limitaciones y futuras líneas de investigación.

5.1. Conclusiones.

En este capítulo abordaremos y detallaremos de manera organizada las principales aportaciones de la investigación realizada. Comenzaremos redactando las conclusiones en las cuales daremos respuesta al objetivo general y objetivos específicos de la investigación, así como a las hipótesis planteadas; posteriormente mencionaremos las limitaciones del estudio y las futuras líneas de investigación.

El estudio del Gobierno Corporativo ha tomado gran importancia a través de los últimos años, debido a los recientes escándalos financieros que se han dado a conocer, esto ha propiciado que los órganos supervisores coincidan en la necesidad de exigir mayor nivel de seguridad en la información financiera de las empresas cotizadas en el mercado de valores. Por otro lado, es importante destacar que las prácticas de buen gobierno han sido preocupación constante en los diferentes sectores de la economía.

La importancia de este estudio se basó en razones académicas y prácticas; académicamente es debido a que, a pesar de la extensa literatura que se tiene del tema a nivel mundial, paradójicamente en México no ocurre lo mismo. La escasa literatura en gobierno corporativo mexicano hace interesante el querer realizar investigación para ayudar a la toma de decisiones y evitar problemas financieros de las empresas mexicanas.

En el presente estudio se tuvo como objetivo principal el analizar la influencia existente entre la estructura del Consejo de Administración referida a su tamaño, nivel de independencia, dualidad COB-CEO, índice de feminidad sobre el nivel de endeudamiento de las 35 empresas que conforman el Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa

Mexicana de Valores, en el periodo comprendido entre los años 2009-2013; se escogieron estas empresas debido a que representan más del 60% de la capitalización del mercado en México.

El gobierno corporativo puede influir en el valor de la empresa y en decisiones estratégicas como lo es el nivel de endeudamiento. Las principales dimensiones contenidas en los códigos de buen de gobierno son:

- El consejo de Administración
- Función de Auditoría
- Estructura Accionaria
- Comités de Apoyo al consejo de administración.

Para la realización del estudio nos basamos en la teoría de la agencia, la cual nos menciona que el Consejo de Administración constituye el principal órgano supervisor y es una de las dimensiones más importantes del consejo administrativo, razón por la cual se tomó la decisión de basar el estudio en analizar esta variable.

Los resultados empíricos obtenidos del estudio fueron los siguientes:

En primer lugar hemos constatado que el tamaño del Consejo de Administración puede influir de manera positiva en el nivel de endeudamiento de la empresa, por lo que se acepta la hipótesis 1 (H1), en la cual se sustenta que el tamaño del consejo de administración puede influir positivamente en el nivel de endeudamiento de las empresas cotizadas en bolsa; lo que quiere decir que, entre más grande sea el Consejo de Administración hay una mayor tendencia hacia el endeudamiento a largo plazo de la empresa.

En segundo lugar, la independencia del Consejo de Administración a pesar de ser significativa influye negativamente en el nivel de endeudamiento de la empresa, por lo que se rechaza la hipótesis 2 (H2), en la cual se sustenta que la independencia del Consejo de Administración puede influir positivamente en el nivel de endeudamiento de las empresas cotizadas en bolsa; lo que quiere decir, que la independencia del Consejo de Administración no incentiva el nivel de endeudamiento.

En tercer lugar, la dualidad CEO-COB a pesar de ser poco significativa nos lleva a aceptar la hipótesis 3 (H3), la cual sustenta que la dualidad CEO-COB en el Consejo de Administración puede influir positivamente en el nivel de endeudamiento de las empresas cotizadas en bolsa, es decir, que si la misma persona ocupa el mismo cargo de presidente de consejo y director general la empresa tiende a endeudarse más.

En cuarto lugar, la presencia femenina en el Consejo de Administración influye negativamente en el nivel de endeudamiento de la empresa, por lo que se acepta la hipótesis 4 (H4), la cual sustenta que la participación femenina en el Consejo de Administración puede influir negativamente en el nivel de endeudamiento de las empresas cotizadas en bolsa; en este punto es importante señalar que a pesar de que actualmente la equidad de género ha ido ganando gran relevancia en el ámbito profesional, nos encontramos con que su participación aun es bastante limitada en niveles directivos ya que de las 35 empresas estudiadas listadas en el IPC de la Bolsa Mexicana de Valores, 16 no cuentan con ninguna mujer dentro de sus consejos, y 5 cuentan como máximo con una sola mujer.

En quinto lugar, después de realizar el análisis de los resultados pudimos observar que algunas características de las empresas pueden influir negativamente en el nivel de

endeudamiento de la empresa, como son su edad, Rentabilidad (ROA), y el tamaño de la empresa, mientras que la principal característica que influyen positivamente es: Rentabilidad (ROE); también nos permitió observar que el sector de las telecomunicaciones es el que tiene el mayor nivel de endeudamiento.

Como conclusión general, podemos afirmar que este estudio puede ser de utilidad para el sector académico y extiende la investigación internacional para México, pero también contribuye para los directivos de las empresas y aquellos responsables de emitir las políticas y códigos de buen gobierno en México, dado que se pone en evidencia una influencia significativa de la composición del consejo y la toma de decisiones en la estructura de capital en empresas de mayor cotización bursátil en México.

5.2. Limitaciones.

De acuerdo a lo descrito anteriormente y en relación con los resultados obtenidos, encontramos que existen algunas limitaciones en el estudio realizado.

La primera limitación que encontramos es que la muestra se realizó únicamente en las 35 principales empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores, excluyendo a las empresas del sector financiero así como las empresas que no cotizan en la bolsa mexicana de valores y que representan el mayor número en México.

En segundo lugar los datos que sirvieron de base para el estudio fueron tomados de los informes anuales de la Bolsa Mexicana de Valores por lo que no descartamos que pudieran contener algún error.

En tercer lugar el análisis de estudio se ha realizado únicamente por cinco años, que comprenden del año 2009 al año 2013, por lo tanto los resultados podrían cambiar de acuerdo a la situación económica del país en los años posteriores a los analizados.

En cuarto lugar existen otras variables del Gobierno Corporativo que no forman parte del análisis realizado como la estructura de la propiedad, comités de apoyo del Consejo de Administración, función de auditoría; las cuales pudieran también incidir en el nivel de endeudamiento de la empresa.

Por último el estudio se limita a México, excluyendo a otros países latinoamericanos que tienen el mismo entorno institucional.

A pesar de las limitaciones mencionadas los resultados obtenidos resultan de gran interés en el estudio de Gobierno Corporativo en México.

5.3. Futuras líneas de investigación.

Finalmente, expondremos algunas futuras líneas de investigación. Para esto nos basaremos en las que surgen a partir de las limitaciones encontradas.

En primer lugar se podría realizar el mismo estudio ampliando la muestra para un mayor número de empresas, podrían ser incluso de aquellas que no coticen en la Bolsa Mexicana de Valores.

En segundo lugar se podría realizar un estudio incluyendo más años de estudio o actualizarlos después del año 2013.

En tercer lugar se podría realizar un estudio con otras variables del Gobierno Corporativo que pueden incidir en el nivel de endeudamiento como: Comités de apoyo al consejo de administración, estructura accionaria, función de auditoría.

En cuarto lugar se podría realizar un análisis comparativo entre países de Latinoamérica.

Finalmente, cabe mencionar que podremos actualizar nuestra base de datos para los años siguientes, para extender el periodo de análisis y de esta forma nos permita conocer más acerca del Gobierno Corporativo y la influencia que tiene la estructura financiera de las empresas.

Capítulo 6. Referencias Bibliográficas.

- Abdelsalam, O., & Street, D. (2007). Corporate governance and the timeliness of corporate internet reporting by U.K. listed companies. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 111-130.
- Adams, R., & Ferreira, D. (2004). Gender diversity in the boardroom. *European Corporate Governance Institute Finance Working paper #57*, 30.
- Aguilera, R., & Cuervo-Cazurra, A. (2004). Codes of good governance worldwide: what is the trigger?
- Ajinkya, B., Bhojraj, S., & Sengupta, P. (2005). The association between outside directors, institutional investors and the properties of management earnings forecasts. *Journal of Accounting Research*, 343-376.
- Allen, F. (2005). Corporate Governance in Emerging Economies.
- Alonso, P. d. (2010). *Un paseo por el concepto de gobierno Corporativo*. Valladolid, España.
- Arcay, M., & Vazquez, M. (2005). Corporate characteristics, governance rules and the extent of voluntary disclosure in Spain. *Advances in Accounting*, 299-331.
- Banco Mundial. (2003). *Informe Banco Mundial*. Washington, D.C.: Banco Mundial.
- Barako, D., Hancock, P., & Iza, H. (2006). Factors influencing voluntary corporate disclosure by Kenyan companies. *Corporate Governance: An International Review*, 107-125.
- Barnhart, S., Marr, M., & Rosenstein, S. (1994). Firm performance and board composition: some new evidence. *Managerial and Decision Economics.*, 329-340.
- Baysinger, B., & Baysinger, H. (1985). Corporate governance and the board of directors: Performance effects of changes in board composition. *Journal of Law, Economics and Organization*, 101-124.
- Baysinger, B., & Butler, H. (1985). Corporate governance and the board of directors: Performance effects of changes in board composition. *Journal of Law, Economics and Organization*, 101-124.
- Berle, A., & Means, G. (1932). *The modern corporation and private property*. Nueva York: MacMillan.
- Bolsa Mexicana de Valores*. (26 de Febrero de 2014). Recuperado el 26 de Febrero de 2014, de Bolsa Mexicana de Valores: www.bmv.com.mx

- Briano , G. (2012). Tesis Doctoral. *Factores Institucionales que inciden en la transparencia del gobierno Corporativo: Un estudio en empresas Cotizadas Latinoamericana*. Santander.
- Cai, C., Keasey, K., & Short, H. (2006). Corporate governance and information efficiency in security markets. *European Financial Management*.
- Castañeda, J. (2002). *Metodologia de la Investigacion*. Mexico, D.F.: McGraw-Hill.
- CCE. (2010). *Código de Mejores Practicas*. Distrito Federal, México: Consejo Coordinador Empresarial.
- Cervo, A. y Bervian, P. (1989). *Metologia Cientifica*. Bogota: Mc Graw-Hill.
- Chen, C., & Jaggi, B. (2000). Association between independent non-executive directors, family control and financial disclosures in Hong Kong. *Journal of Accounting and Public Policy*, 285-310.
- Clarke, T. (2005). *Changing paradigms: The transformation of management knowledge for the 21st century*. Londres: Harper Collins.
- Cochran , P., Wood, R., & Jones, T. (1985). The composition of boards of directors and incidence of golden parachutes. *Academy of Management Journal*, 664-671.
- (1998). *Codigo de Buen Gobierno (Informe Olivencia)*. El gobierno de las Sociedades Cotizadas. CNMV.
- (2010). *Codigo de Mejores Practicas*.
- Corporativo, C. d. (2010). Gobierno corporativo en Mexico, Procesos Recientes. *Boletin*.
- Demsetz , H., & Villalonga, B. (2001). Ownership structure and corporate performance . *Journal of corporate Finance Vol 7.*, 209- 233.
- Demsetz, H., & Lehn, K. (1985). The structure of corporate ownership: Causes and consequences. *Journal of Political Economy*, 1155-1177.
- Dominguez, P. (2007). *Manual de Analisis Financiero*.
- Eng, L., & Mak, Y. (2003). Corporate governance and voluntary disclosure. *Journal of Accounting and Public Policy*, 325-345.
- Ezat, A., & El-Masry, A. (2008). The Impact of corporate governance on the timeliness of corporate internet reporting by Egyptian listed companies. *Managerial Finance*, 848-867.
- Fama, E. (1980). Agency problems and the theory of the firm. *Journal of Political Economy*.

- Fatma, T., & Dufour, D. (2005). Une analyse de la présence d'administrateurs indépendants au sein du conseil d'administration: contrôle ou conseil. *Centre de Recherche en Ingénierie Financière et Finances publiques*.
- Fernandez, A. I., & Gomez-Anson, S. (1998). *El papel supervisor del consejo de administracion sobre la actuacion gerencial*.
- Finanzas, I. M. (2003). El Gobierno Corporativo en Mexico.
- Forker, J. (1992). Corporate governance and disclosure quality. *Accounting and Business Research*, 111-124.
- Franks, J., & Mayer, C. (1996). Hostile takeovers and the correction of managerial failure. *Journal of Financial Economics*.
- Freeman, E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*.
- Ganga Contreras, F. A., & Vera Garnica, J. R. (Enero-Junio de 2008). Gobierno Corporativo Consideraciones y Cimientos Teoricos. Bogota, Colombia.
- Grinnell, R. (1997). *Social work research & evaluation: Quantitative and Qualitative approaches*. Itaca: E.E. Peacock Publishers.
- Guillen, M. (2014). *Cuadernos Metodologicos Numero 4, Analisis de Regresion Multiple*. Madrid: Centros de Investigaciones Sociologicas.
- Guillén, M. F. (2014). *Cuadernos Metodologicos Numero 4, Analisis de Regresion Multiple*. Madrid: Centros de Investigaciones Sociologicas.
- Gul, F., & Leung, S. (2004). Board leadership, outside directors' expertise and voluntary corporate disclosures. *Journal of Accounting and Public Policy*, 351 -379.
- Gul, F., Srinidhi, B., & Ng, A. (2011). Does board gender diversity improve the informativeness of stock prices? *Journal of Accounting and Economics*, 314-338.
- Haniffa, R., & Cooke, T. (2002). Culture, corporate governance and disclosure in Malaysian corporations. *Abacus*, 317-349.
- Hermalin, B., & Weisbach, M. (1991). Board of directors as an endogenously and determined institution: A survey of the economics literature.
- Hernandez Sampiri, R., Fernandez Collado, C., & Baptista Lucio, P. (2003). *Metologia de la Investigacion*. Mexico, D.F.: McGraw-Hill.
- Hillman, A., Shropshire, C., & Cannella, J. (2007). Organizational predictors of women on corporate boards. *The Academy of Management Journal*, 941-952.

- Huse, M., & Solberg, G. (2006). Gender-related boardroom dynamics: How Scandinavian women make and can make contributions on corporate boards. *Women In Management Review*, 113-130.
- (2003). *Informe Banco Mundial*.
- Jensen, F. E. (1976). *Separation of ownership and control*.
- Jensen, M., & Meckling, w. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 305-360.
- Jianakoplos, N. y. (1998). *Are women more risk averse?* *Economic Inquiry* 36.
- John, T., & John , K. (1993). Top-management compensation and capital Structure. *J Finance*.
- Kent, P., & Stewart, J. (2008). Corporate governance and disclosures on the transition to international financial reporting standars . *Accounting and Finance*, 649-671.
- Krippendorff, K. (1990). *Metologia del Analisis de Contenido*. Barcelona: Paidós Ibérica, S.A.
- Krugman, P., & Wells, R. (2006). *Introduccion a la Macroeconomia*. Barcelona, España: Editorial Reverte.
- Lakhal, F. (2005). Voluntary earnings disclosure and corporate governance: Evidence from France. *The Review of Accounting and Finance*, 64-85.
- Laksmana, I. (2008). Corporate board governance and voluntary disclosure of executive compensation practices. *Contemporary Accounting Research*, 47-82.
- Lawrence , J., & Gitman, F. (2003). *Principios de administracion financiera* . Mexico: Pearson, Addison Wesley.
- Leung, S., & Horwitz, B. (2004). Director ownership and voluntary segment disclosure: Hong Kong evidence. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 235-260.
- Lorsch, J., & MacIver, E. (1989). *Pawns or potentates -The reality of America's corporate boards*. Boston: M.A.: Harvard Business School Press.
- Mallette, P., & Fowler, K. (1992). Effects of board composition and stock ownership in the adoption of poison pills. *Academy of Management Journal*.
- Manjón, M. (2000). Un estudio empirico de la separación de la propiedad y el control en las sociedades bursatiles españolas. *Documento procedente del III encuentro de la Economia aplicada*.

- Manjón, M. (2000). Un estudio empirico de la separación de la propiedad y el control en las sociedades bursátiles españolas. *Documento procedente del III encuentro de la Economía aplicada*.
- Mathiesesen. (2001). Discusion acerca de los diferentes aspectos del gobierno corporativo.
- McAvoy , P., Conter, S., Dona, J., & Peck, S. (1983). *All Proposals for increased control of the corporation by the board of Directors: an economics analysis, en statements of the business Roundtable on the American Law Institute's proposed principles of the corporate governace structure* . New York.
- McInerney-Lacombe, N., Bilimoria, D., & Salipante, P. (2008). Championing tough issues: How women corporate directors contribute to board deliberations. *Women on corporate boards of directors: Research and practice*, 123-129.
- Minguez, A., & Martin, J. F. (Febrero de 2003). El consejo de Administracion como Mecanismo de Control. España.
- Narayaba, M. (2003). Presidente del Comité sobre Gobierno Corporativo, Junta de Valores y Bolsa de India.
- Olcese Santonja, A. (2005). *Teoria y Parctica del buen gobierno corporativo*. Barcelona.
- Patton, A., & Baker, J. (1987). Why wont directors rock the boat? *Havard Business Review*.
- Peasnell, K., Pope, P., & Young , S. (2003). Managerial equity ownership and the demand for outside directors. *European Financial Management Vol.9*.
- Peng, M. (2003). Institutional transitions and strategic choices. *Academy of Management Review*, 275-296.
- Pham, P., Suchard, J.-A., & Zein, J. (2011). Corporate governance and alternative performance measure: evidence from Australian firms . *Australian journal of management*.
- Pratt, J., & Zeckhauser, R. (1991). *Principals and agents:The structure of business*. Boston, Massachusetts: Harvard Business School Press.
- Pucheta, M., & Fuentes , C. (2006). *Incentivos de las empresas cotizadas españolas para crear voluntariamente comites de auditoria*. Valencia: Instituto Valenciano de Investigaciones Economicas.
- Ramirez, T. (1996). *Como hacer un proyecto de investigacion*. Caracas: Carhel.
- Reishus, K. y. (1990).
- Report., N. M. (2003). *Committee on Corporate Governance*. Mumbai: SEBI.

- Salvochea, R. (2012). *Mercado y Gobierno la revolucion del Gobierno Corporativo*.
- Samaha, K., & Dahawy, K. (2010). Factors influencing corporate disclosure transparency in the active share trading firms An explanatory study. *Research in Accounting in Emerging Economies*, 87-118.
- Samaha, K., & Dahawy, K. (2011). An empirical analysis of corporate governance structures and voluntary corporate disclosure in volatile capital markets: The Egyptian experience. *International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation*, 61- 93.
- Samaha, K., Dahawy, K., Hussainey, K., & Stapleton, P. (2012). The extent of corporate governance disclosure and its determinants in a developing market: The case of Egypt. *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*.
- Serna, G. H. (Octubre de 2007). *Prácticas de Buen Gobierno Corporativo en el Sector Financiero Latinoamericano*. Colombia.
- Sierra Bravo, R. (1991). *Teoria de Investigacion Social*. Madrid.
- Stephenson, C. (2004). Leveraging diversity to maximum advantage: The business case for appointing more women to boards. *Ivey Business Journal*, 1-6.
- Stolper, A. (2007). The Latin approach. *International Financial Law Review*.
- Tejerina, F., & Lindo, J. (2001). *El consejo de administracion de las entidades de credito en el gobierno de la empresa*. Zaragoza: XI Congreso Nacional de ACEDE.
- Termes, R. (1998). *La reforma de los consejos de administración en España*. Madrid, España: Jornadas organizadas por la Asociación para el Progreso de la Dirección.
- Thermes, R. (1998). *La reforma de los consejos de administracion en Espaaña*.
- Vargas Hernandez, J. G. (2005 Vol.6). Analisis de los fundamentos de la teoria Institucional. *Revista Digital Universitaria UNAM*.
- Vintilá Ph D, G. (2013). Study on CEO Duality and Corporate Governance of Companies Listed in Bucharest Stock Exchange.
- Wang, C. (2012). Board size and firm risk-taking. *Review of Quantitative Finance and Accounting*.
- Willekens, M., Vander Bauwhede, H., Gaeremynck, A., & Van de Gucht, L. (2005). Internal and external governance and the voluntary disclosure of financial and non financial performance . *15th National BAA Auditing SIG conference*, 1-31.
- Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of Financial Economics*, 185-212.

Zahra, S., & Stanton, W. (1988). The implications of board of directors composition for corporate strategy and performance. *International journal of Management*.