



Indicador global de adhesión a las mejores prácticas de gobierno corporativo: sociedades anónimas bursátiles mexicanas

Global indicator of adherence to the best practices of corporate governance: Mexican stock market corporations
Alfonso Mendoza-Velázquez¹✉*, Luis Carlos Ortuño-Barba

¹Universidad Popular Autónoma del Estado de Puebla, México

²Tecnológico Nacional de México en Tehuacán, México

Recibido el 19 de octubre de 2018; aceptado el 14 de noviembre de 2019

Disponible en Internet el: 1 de noviembre de 2019

Resumen

Este artículo ofrece indicadores de adhesión a las prácticas de Gobierno Corporativo (GC) en México que permiten monitorear el cumplimiento de ordenamientos comunes de las Sociedades Anónimas Bursátiles (SAB) mexicanas.

Empleamos el Análisis Factorial Exploratorio para obtener indicadores de distintas dimensiones de GC y las respuestas provistas por las SAB al cuestionario de adhesión al Código de Mejores Prácticas Corporativas durante 2010-2016.

Se extraen trece factores compuestos ortogonales que miden la calidad y grado de adhesión de las empresas a las mejores prácticas de GC. Estos factores muestran la posición relativa y dinámica temporal de cada empresa.

Los indicadores determinan el grado de cumplimiento de GC en distintas dimensiones: administración estratégica, administración de riesgos, auditorías, operaciones con partes relacionadas, consejo de administración, entre otras prácticas y funciones societarias.

La literatura empírica de GC en México carece de indicadores de desempeño y cumplimiento a las prácticas de GC que permitan comparar el desempeño relativo y temporal de las empresas y los sectores. El Indicador Global de Adhesión a las mejores Prácticas de Gobierno Corporativo (ADHECORP) y los trece indicadores compuestos propuestos en este estudio cubren esta brecha y apoyan la investigación sobre GC en México.

Código JEL: G34, G35, G38

Palabras clave: Gobierno corporativo; Indicadores de gobierno corporativo; México; Sociedades anónimas bursátiles

* Autor para correspondencia

Correo electrónico alfonso.mendoza@upaep.mx (A. Mendoza-Velázquez).

La revisión por pares es responsabilidad de la Universidad Nacional Autónoma de México.

<http://dx.doi.org/10.22201/fca.24488410e.2019.2252>

0186- 1042/© 2019 Universidad Nacional Autónoma de México, Facultad de Contaduría y Administración. Este es un artículo Open Access bajo la licencia CC BY-NC-SA (<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/>)

Abstract

This article offers indicators of adherence to Corporate Governance (CG) in México useful to monitor compliance with common regulations at the Mexican Stock Market Corporations (MSMC).

We use Exploratory Factor Analysis to obtain indicators that reflect different dimensions of CG. The sample comes from the answers provided by the MSMC to the questionnaire of adherence to the Code of Best Corporate Practices in the period 2010-2016.

Thirteen composite orthogonal factors that measure the quality and degree of adherence of companies and sectors to CG best practices are extracted. These factors show the relative position of each company, as well as its temporal dynamics.

The proposed indicators allow the analyst to determine the degree of compliance of CG in different dimensions: strategic management, risk management, audits, operations with related parties, board of directors, among other corporate practices and functions, among others.

There are no performance indicators of compliance with the CG practices that are systematically used in the literature or in the practice of CG in Mexico. The global indicator of adherence to the best Corporate Governance practices (ADHECORP) and the thirteen composite indicators proposed in this article cover this practical gap and allow to enhance research on various CG issues in Mexico.

JEL code: G34, G35, G38

Keywords: Corporate governance; Corporate governance indicators; Mexico; Mexican stock market corporations

Introducción

El Gobierno Corporativo (GC) es un elemento fundamental para mejorar la eficacia económica, potenciar el crecimiento, así como para fomentar la confianza de los inversionistas. El GC abarca todo un conjunto de relaciones entre el cuerpo directivo de una empresa, su consejo de administración (Consejo), sus accionistas y otras partes interesadas, proporcionando una estructura para el establecimiento de objetivos por parte de la empresa, así como los medios para alcanzarlos y para supervisar su cumplimiento (OCDE, 2004).

La institucionalización de la forma en que la estructura directiva debía relacionarse con accionistas y *stakeholders* impulsó el análisis del GC de las empresas (Richart, Martínez, & García, 2011), una línea de investigación que hasta ese momento se consideraba parte de la teoría de la agencia, concediéndole así una identidad propia. De acuerdo con Farinha (2003), son cuatro las razones por las cuales existe debate e interés creciente acerca del GC: 1) los escándalos financieros, *e.g.*, elevados salarios y beneficios de los ejecutivos, así como las medidas antibloqueo impulsadas por estos; 2) la eficacia de los mecanismos de control; 3) la efectividad de leyes para limitar la actuación de los directivos en las medidas que adoptan, y 4) el debate abierto sobre la efectividad y eficiencia de los principales modelos y estructuras de GC: el estadounidense, el británico y de los países de la Commonwealth; el continental europeo de dos niveles; el japonés; el modelo asiático basado en la familia (Tricker, 2015, págs. 147-155) y el de las economías emergentes.

Autores como Gompers, Ishii y Metrick (2003) y Brown & Caylor (2006) han buscado dar seguimiento a los derechos de los accionistas (Cremers y Ferrel, 2014).. Otros como Sarkar et al. (2012) examinan elementos de GC como la integración y desempeño de la junta directiva, la divulgación de la información, auditoría e incluso la política de dividendos. Algunos más consideran el monitoreo de características específicas de GC, como la asistencia a Consejo y si la manifestación de las directrices es pública (Brown & Caylor, 2006).

Para países emergentes, Briano y Rodríguez (2016) evaluaron si los factores institucionales determinan el grado de cumplimiento de GC en las principales empresas listadas en mercados emergentes de Latinoamérica, incluido México.

El índice de GC empleado por los autores se obtiene a partir de códigos de prácticas corporativas de los países a partir de 43 reactivos agrupados en cuatro subíndices que se integran a su vez con variables a las que asignan el mismo peso. Una ventaja de este estudio es que permite una comparación del grado de cumplimiento de las prácticas de GC en los cuatro países del estudio.

Un GC eficaz en las empresas fortalece el crecimiento de la economía fomentando la confianza necesaria para el funcionamiento adecuado de una economía de libre mercado (OCDE, 2004). El monitoreo y medición de dicha eficacia es necesaria y debe realizarse reconociendo que no existe un modelo único de GC, ya que cada país tiene su propia estructura institucional, que determina los pesos y contrapesos para su cumplimiento.

El interés por la construcción de Índices de GC (IGC) que cuantifiquen la eficacia de las empresas, reduciendo múltiples características en unas cuantas dimensiones o indicadores compuestos ha sido objeto creciente de estudio. Sin embargo, la diversidad de modelos de GC que prevalecen en el mundo, así como las condiciones jurídicas, regulatorias y normativas particulares a cada jurisdicción política y económica, dificultan una propuesta de indicadores estandarizada global, proveniente de un solo modelo aplicable a todo contexto.

En México el Consejo Coordinador Empresarial emitió en 1999 el Código de Mejores Prácticas Corporativas (CMPC), cuya versión más reciente y vigente fue emitida en 2018. Este código es la base del cuestionario para evaluar el grado de adhesión y cumplimiento por parte de las empresas a las prácticas corporativas generalmente aceptadas. De este cuestionario se desprenden variables individuales como i) la disciplina de la administración, ii) la transparencia, iii) la independencia, iv) la efectividad del consejo, v) la responsabilidad del consejo y de los consejeros, vi) los derechos de los accionistas y trato equitativo y vii) la responsabilidad social, entre otras. Sin embargo, aparte de la contribución de Briano y Rodríguez, no existe en realidad un indicador global compuesto que permita monitorear el grado de cumplimiento de GC de cada empresa a partir del cual pueda reportarse el puntaje de cada empresa respecto al cumplimiento de este código de GC en México. Tampoco existen indicadores compuestos con ponderadores diferenciados extraídos de métodos multivariados que revelen las diversas dimensiones de GC, en particular a partir del análisis factorial, que permitan dar seguimiento sistemático y consistente a dimensiones de GC cruciales como la administración, la gestión de riesgos, la transparencia, la vigilancia, así como las actividades del consejo de administración, entre varias otras. Nuestra propuesta contrasta con la Briano y Rodríguez (2016), quienes asumen ponderadores iguales para solo 4 dimensiones. A diferencia de ellos nuestra propuesta elimina la subjetividad en la selección de las dimensiones, así como la de sus pesos. En nuestro estudio incluimos todas las variables derivadas del cuestionario y permitimos que el Análisis Factorial agrupe los indicadores de acuerdo con la correlación entre las variables. Este procedimiento también elimina los elementos subjetivos del analista desde la selección de variables. El agrupamiento resultante en cada factor proviene de criterios estadísticos objetivos, por lo que cada factor representa características compuestas del gobierno corporativo con sustento estadístico. Este enfoque también reconoce que no existe un modelo único de GC más allá del que da origen al propio cuestionario de adhesión.

La contribución de este artículo consiste precisamente en generar un Indicador Global de Adhesión a las mejores Prácticas de Gobierno Corporativo (ADHECORP) que cuantifique el grado de adhesión de las Sociedades Anónimas Bursátiles (SAB) mexicanas a las recomendaciones contenidas en el CMPC. Este es un indicador del grado de cumplimiento de las Mejores Prácticas Corporativas Mexicanas que construimos a partir de 13 dimensiones (factores compuestos) de las variables extraídas de las SAB. Una característica del indicador global ADHECORP propuesto en este trabajo es su capacidad de monitorear las principales dimensiones de adhesión y cumplimiento contempladas en el CMPC. Adicionalmente, propone nuevas dimensiones que permiten dar seguimiento a hechos estilizados de gobierno corporativo identificados por órganos internacionales como la Gestión Directiva, la Transparencia y Vigilancia y el Consejo de Administración (OECD, 2017).

Este artículo se divide de la siguiente forma: en la primera sección se realiza una revisión de literatura sobre el desarrollo de indicadores de Gobierno Corporativo a nivel internacional y nacional. La segunda sección muestra la metodología empleada para obtener nuestro indicador de GC, en particular el análisis multivariado empleado. La tercera sección presenta un análisis descriptivo de los datos obtenidos a partir de los Indicadores Compuestos de GC obtenidos del CMPC y la extracción de los Indicadores Compuestos. Se presenta aquí también un breve análisis de caso para ilustrar el uso de los indicadores y, finalmente, la cuarta sección de este artículo concluye.

Revisión de la literatura

Gobierno Corporativo

Distintas teorías y modelos han sido propuestos para explicar los estilos de GC en el mundo. El enfoque tradicional descansa en el principio de maximización de la riqueza para los accionistas, cuyo origen proviene de los postulados de la teoría económica basados en Adam Smith. Posteriormente, en 1932, Adolf Berle y Gardiner Means propusieron el concepto de la separación de la propiedad y el control en su obra *La corporación moderna y la propiedad privada*, afirmando que, si la propiedad de las grandes corporaciones se disgrega, las acciones que pueden realizar sus propietarios en relación con la dirección de la empresa son prácticamente nulas. En su artículo *La naturaleza de la empresa*, Ronald Coase (1939) identifica a la empresa como un instrumento esencialmente al servicio de la eficiencia económica. Estos conceptos generados en la década de los años treinta se convierten en elementos fundamentales de la investigación básica del GC: la *teoría de la agencia*, propuesta por Michael Jensen y William Meckling (1976).

La *teoría de la agencia* visualiza a la empresa como un nodo de contratos entre el denominado *principal* – accionistas- y el *agente* –equipo directivo-, donde es necesario alinear los intereses discordantes de ambas partes con el fin de minimizar los costos de gestión. En economías emergentes, como la mexicana, el contexto institucional hace que la aplicación de los contratos de agencia sea más costosa y problemática debido a una alta concentración de la propiedad y a la ausencia de un GC institucional eficiente, lo que genera asimetrías entre accionistas mayoritarios y minoritarios –el conflicto Principal / principal (Watkins, 2013). En función del contexto, la teoría de la agencia da lugar al estudio del GC bajo otras dos teorías, la denominada *teoría institucional*, impulsada por Thorstein Veblen (1904) fundador de la corriente institucionalista de las ciencias sociales, quien en su obra *La teoría de la empresa de negocios* explica que las instituciones no existen por una función de beneficio social, sino más bien por la inercia del sistema; las instituciones son definidas como las reglas del juego. Como complemento contextual a la teoría de la agencia surge también la denominada *teoría de los stakeholders*, que amplía el reconocimiento de los contratos o relaciones, implícitos y explícitos, aplicados a distintos grupos en la creación y distribución del valor económico, entre los que se identifican al gobierno, los empleados, los acreedores, así como las redes de clientes y proveedores.

El GC es un medio por el cual varias partes interesadas ejercen control sobre una corporación al emplear ciertos derechos según lo establecido en los marcos legales y regulatorios existentes, así como en los estatutos sociales (Kose & Senbet, 1998). Por definición, de acuerdo con la OCDE (2016), el GC incluye una serie de relaciones entre la dirección de una empresa, su Consejo, los accionistas y otras partes interesadas, que proporciona una estructura para el establecimiento de objetivos por parte de la entidad, determina los medios a utilizar para alcanzarlos y supervisar su cumplimiento. La existencia de un sistema eficaz de GC contribuye a incrementar el grado de confianza necesario para el funcionamiento correcto de una economía de mercado; en consecuencia, el costo de capital se reduce lo que incita a las empresas a utilizar sus recursos de forma eficiente, impulsando así el crecimiento.

A efecto de comprender los alcances del GC es necesario distinguir dos dimensiones que definen su arquitectura: La primera consiste en el llamado GC institucional (Paz-Ares, 2004), externo o a nivel de país (Allayannis, Lel, & Miller, 2012) que es el impuesto de manera externa y generalizada por las leyes y otras normas así como por las instituciones reguladoras de cada país, relacionándose con una serie de mecanismos externos entre los que destacan la legislación, la regulación, los mercados laborales y los mercados de control corporativo (Watkins, 2013). La segunda dimensión es el llamado GC contractual, interno o a nivel de empresa que es el asumido internamente por cada organización empresarial y que se adecúa a las necesidades propias y objetivos estratégicos.

Códigos de buen gobierno

En una economía global existen una serie de normas establecidas por los países que conforman los organismos mundiales; uno de ellos, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), del cual México forma parte, emitió en 1999 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 (Consejo Coordinador Empresarial, 2010).

De acuerdo con López y Pereira (2006), cada país, emite su propio código de buenas prácticas o código de buen gobierno corporativo constituyéndose en recomendaciones generales acerca de la adecuada estructura de los órganos de gobierno y el apropiado comportamiento de sus miembros. Podría decirse que, en un escenario global en el que los mercados están cada vez más interrelacionados, los códigos de buenas prácticas buscan mejorar el GC cuando la disciplina externa de los mercados y las leyes aplicables resultan insuficientes para garantizar transparencia y la creación del valor necesario para los inversionistas y los stakeholders.

Los dos elementos que ejercen mayor influencia en el GC Institucional observado en México son la Ley del Mercado de Valores, reformada en 2006 para adecuarla a los preceptos internacionales del GC, y el código de buen gobierno elaborado por el Comité de Mejores Prácticas Corporativas del Consejo Coordinador Empresarial, el cual emitió, en 1999, el “Código de Mejores Prácticas Corporativas” (CMPC); posteriormente dicho código fue revisado y emitido por primera ocasión en 2006 y en segunda instancia en 2010; en julio de 2018 fue presentada la tercera versión revisada ahora denominada “Código de Principios y Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo”, aunque esta última versión es la vigente a partir de 2019, para el presente estudio se consideró utilizar la emisión de 2010 debido a que es la utilizada por las entidades emisoras para revelar públicamente su actuación relacionada con el GC durante el periodo que abarca nuestra investigación. El CMPC es de aplicación voluntaria para el grueso de las empresas y obligatoria, junto con otras regulaciones, para las entidades que cotizan sus acciones o emiten deuda al amparo de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), para las instituciones financieras y las sociedades de ahorro para el retiro, entre otras.

El CMPC incluye un anexo denominado “Cuestionario para evaluar el grado de adhesión al CMPC”. Las sociedades mercantiles con valores inscritos en el Registro Nacional de Valores están obligadas a revelar a más tardar el 31 de mayo las respuestas al cuestionario correspondiente al ejercicio social inmediato anterior, de acuerdo con las disposiciones generales y con la disposición 4.033.00 fracción XI del Reglamento Interior de la BMV (Valores, 2017). De esta manera, la información puede ser usada como métrica por personas y organismos interesados tales como: autoridades, la bolsa de valores, investigadores, analistas e inversionistas, entre otros.

Origen conceptual Índices de Gobierno Corporativo

Un índice de GC tiene el potencial de revelar dimensiones latentes no observables imposibles de medir en un análisis de variables individuales. Un índice de GC es útil para que los inversionistas califiquen la calidad de gobernanza en las empresas (Pillai y Al-Malkawi, 2016); para examinar la relación entre la adhesión a buenas prácticas de GC y el desempeño financiero (Erem, 2017); como base para la verificación empírica de diversas relaciones de GC, entre otros usos. Sin embargo, la generación de un IGC es una tarea compleja dado el conjunto de dimensiones propuesto por la teoría de la agencia y la teoría de los *stakeholders* expuestas en la sección anterior, además de la posible subjetividad introducida por el investigador al definir *a priori* medidas de GC (Lagos & Vecino, 2011).

La construcción de IGC ha considerado distintas dimensiones no observables directamente, siendo la protección de los derechos de los accionistas el más atendido (Gompers et al. 2003; Byun, 2007; Brown & Caylor, 2006). Posteriormente se incorporaron otras dimensiones fundamentales del GC como la integración y desempeño del Consejo, la divulgación de la información, la existencia y eficiencia de los comités de auditoría así como, eventualmente, la política de dividendos (Byun, 2007). Adicionalmente, se han considerado elementos tales como la elección anual de consejeros; la no utilización o no autorización de la píldora venenosa² por los accionistas; la no revaluación en los últimos tres años; la asistencia de directores a reuniones del consejo; la evaluación de si la manifestación de las directrices del consejo son públicas y si los directores accionistas están sujetos a las pautas generales para los propietarios de acciones (Brown & Caylor, 2006).

Las variaciones metodológicas de los estudios i) consideran que las dimensiones de GC no están conformadas por elementos con el mismo peso ponderado; ii) hacen hincapié en la defensa contra tomas hostiles; iii) consideran la sectorización por industria, mercado o región geográfica y iv) actualizan constantemente los elementos a considerar de acuerdo con las tendencias en el GC global (Bhagat, Bolton, & Romano, 2008).

Aunque la mayoría de los trabajos relacionados con la construcción de IGC provienen de países desarrollados, existen esfuerzos rigurosos generados en países en vías de desarrollo y mercados emergentes: Briano y Rodríguez (2016), proponen la medición de la calidad del GC a partir de una muestra de empresas de cuatro países latinoamericanos y consideran 43 aspectos contenidos en cuatro dimensiones: i) Composición y desempeño del Consejo de Administración, ii) Derechos de los accionistas, iii) Ética y conflicto de interés, y iv) Otra información relacionada con el GC. Al-Malkawi, Pillai y Bhatti (2014) generan un índice de GC a partir de empresas listadas en países petroleros del golfo pérsico utilizando 30 atributos integrados en tres dimensiones: i) Transparencia, ii) Eficacia del Consejo de Administración, y iii) Derechos de los accionistas. Para Sudamérica sobresalen las investigaciones realizadas para Brasil por Carvalhal y Câmara (2005) y por Assunção et al. (2017) que investigan medidas de complejidad de gobierno corporativo de empresas listadas en el índice de precios accionarios MB&FBovespa a partir de dos factores: organizacional y operacional. Pavláková y Kocmanová (2015) también encuentran dos factores de gobierno corporativo que explican el rol de los *stakeholders* y la estrategia de las corporaciones de empresas de la República Checa.

El listado de elementos de GC es extenso, por lo que decidir los elementos a incluir en cada dimensión no observable en base a una sola teoría o modelo puede generar sesgos. En este estudio partimos del reconocimiento de que no existe un modelo único de GC, ya que cada país tiene su propia estructura institucional, que determina los pesos y contrapesos para su cumplimiento. Existe un reconocimiento amplio por instituciones como el Fondo Monetario

² Píldora venenosa hace referencia a distintos mecanismos que permiten a los accionistas de la compañía objetivo tener la posibilidad de adquirir más acciones de la propia compañía a precios bajos o, incluso, sin ningún costo, en eventos como una Oferta Pública de Acciones (OPA) hostil (Suescún, 2015).

Internacional, el Banco Mundial y la OECD sobre el hecho de que no existe un único modelo de gobierno corporativo, y que este depende más bien del propio contexto político, legal, social y estructural en cada país (Pillai y Al-Malkawi, 2016).

Los indicadores de adhesión a las prácticas de GC que proponemos en este estudio se alimentan de las normas que rigen la actuación institucional de las empresas en México y permitimos que sea la correlación entre las variables del cuestionario la que integre los factores o las dimensiones de manera ‘natural’, de acuerdo a nuestro propio contexto país, sin que exista una pre-clasificación *a priori*, como se hace de manera frecuente en otros estudios (Ramona, 2014). En este sentido, nuestra contribución es similar a la construcción de índices de adhesión realizada por Pillai y Al-Malkawi (2016) para países del Golfo Pérsico. El cuestionario para evaluar el grado de adhesión al CMPC define una serie diversa y amplia de elementos a partir de las respuestas de las empresas que cotizan en la BMV. A diferencia de otros estudios, en este trabajo encontramos indicadores que representan dimensiones de GC más diversas y amplias, basadas en esos elementos de cuestionario. Entre las dimensiones propuestas por la propia agrupación y correlación de los datos se encuentran: el seguimiento a los derechos y obligaciones de los accionistas; las funciones, integración, estructura y operación del Consejo de Administración; las responsabilidades de los consejeros y las funciones de auditoría, de evaluación y compensación, así como la de finanzas y planeación, que el Consejo desarrolla a través de sus órganos intermedios o comités, entre otras.

El número de variables o elementos de Gobierno Corporativo extraídos de los cuestionarios de adhesión al CMPC es muy amplio, con una temática diversa. A partir de estas características individuales de GC logramos generar varias dimensiones de Adhesión a Mejoras Prácticas de GC. Estas dimensiones pueden emplearse a su vez para generar los indicadores de GC propuestos por órganos como la OECD para medir la Gestión Directiva de las empresas, la Transparencia y Vigilancia, así como las actividades del Consejo de Administración (OECD, 2017). La siguiente sección describe el método empleado para la extracción de estos factores de GC.

Metodología y definición de factores

Método de extracción de factores de Gobierno Corporativo

Aunque el análisis de las variables del cuestionario puede ser útil para describir algunas características de GC individuales o específicas, es necesario contar con un método que permita identificar de manera compacta las dimensiones, en ocasiones no observables, de GC identificados por la literatura. Muchas de las variables pueden medir o aproximar atributos similares, por lo que es conveniente contar con un método que las agrupe, de manera natural, en conjuntos de atributos más compactos. El Análisis de Componentes Principales (ACP) y el Análisis Exploratorio de Factores (AF) son empleados en este trabajo como métodos de extracción de indicadores a partir de los datos obtenidos del cuestionario para evaluar el grado de adhesión al CMPC. Estos indicadores muestran la calidad del GC de las empresas.

El ACP es un método geométrico de carácter descriptivo, su objetivo general es descubrir la estructura subyacente en un conjunto de n unidades de estudio, bajo una serie de p variables cuantitativas. Es importante resaltar que es el comportamiento estadístico de los datos, la correlación entre las variables, así como la distancia de cada una de ellas respecto a los promedios, lo que nos permitirá descubrir la estructura subyacente del Gobierno Corporativo en México.

Una vez descubierta la estructura subyacente de los datos de GC, también empleamos el AF para reducir sustancialmente la dimensión del conjunto de p variables obteniendo por ACP a un nuevo conjunto de variables (factores) más pequeño, capaz de explicar la variabilidad común encontrada en un grupo de empresas. Tratamos el ACP y AF como procedimientos complementarios, ya que el ACP se introduce, junto con otros posibles métodos, en la obtención de factores comunes (De Vicente & Manera, 2008).

En resumen, mientras que el ACP nos permite reducir la dimensión de la información multivariada original a unos cuantos componentes, el AF nos permite formar indicadores independientemente de la variación de los datos que los explican y generar indicadores compuestos.³

Definición de factores

La información del comportamiento de las empresas respecto a las mejores prácticas de GC en México fue obtenida de los cuestionarios para evaluar el grado de adhesión al CMPC, el cual se encuentra disponible en el sitio *web* de la Bolsa Mexicana de Valores www.bmv.com.mx. Los cuestionarios señalados son reportados por cada una de las emisoras anualmente y refleja la percepción particular de cada empresa respecto a las prácticas relativas al GC.

Se registraron un total de 241 variables de 108 empresas en cada uno de los años analizados. Se eligieron las empresas que cotizaron durante todos y cada uno de los años entre 2010 y 2016, aunque hubo casos que cotizaron sin reportar datos. La estructura del código reconoce diversos temas y recomendaciones de los órganos denominados Asamblea de Accionistas y Consejo de Administración, así como de las funciones de Auditoría, Evaluación y Compensación, y Finanzas y Planeación.

En primer término, obtenemos los componentes principales mediante el proceso de maximización descrito en la sección anterior. El tipo de matriz que se utiliza es de correlación, lo que permite normalizar las variables y hacerlas congruentes en términos de sus varianzas.

La Tabla 1 muestra los valores propios de los componentes encontrados, así como la proporción de la varianza que explica cada componente. El criterio de Kaiser sugiere elegir el número de componentes con valores propios mayores a 1, sin embargo, bajo este criterio tenemos más de 15 componentes, que después de un análisis detallado, contienen información redundante. Manteniendo como criterio general la interpretación de los indicadores y la proporción de varianza explicada, en este estudio elegimos 13 factores que en conjunto explican 72.77% de la varianza de los datos de GC en México.

Tabla 1
Componentes principales del gobierno corporativo

	<i>Componente</i>	<i>Valor propio</i>	<i>Varianza</i>	<i>Varianza acumulada</i>
1	Administración estratégica	13.68	0.1503	0.1503
2	Administración de riesgos	8.64	0.0949	0.2452
3	Seguimiento a la auditoría	7.97	0.0876	0.3328
4	Órgano intermedio de auditoría	6.79	0.0746	0.4074
5	Gestión de la estructura directiva	4.76	0.0523	0.4597
6	Operaciones con partes relacionadas	3.99	0.0439	0.5035
7	Funciones básicas del Consejo	3.79	0.0416	0.5452
8	Características de los consejeros	3.47	0.0381	0.5833
9	Transparencia y ética	3.15	0.0346	0.6178
10	Integración del Consejo	2.73	0.0300	0.6478
11	Relación entre consejeros	2.59	0.0285	0.6762
12	Vigilancia	2.43	0.0267	0.7029
13	Independencia de los consejeros	2.26	0.0248	0.7277

Fuente: Elaboración propia

Una vez identificados estos indicadores compuestos, utilizamos el método factorial para estimar las cargas individuales para cada uno de los trece factores que componen el estudio. Las cargas máximas se identifican mediante el

³ Para mayores detalles metodológicos y formalización de los métodos ACP y AF referimos amablemente al lector a las obras de Everitt (2005) y Mendoza (2010).

método de rotación Varimax y se ordenan de acuerdo con su importancia relativa. Esta ordenación arroja los trece factores en la Tabla 1 integran a 91 variables del total de 241 variables capturadas. Estos factores incluyen a la totalidad de los temas recomendados por el CMPC y consideran 32 de las 51 prácticas recomendadas.

Las variables que dominan al primer factor se relacionan con la “administración estratégica” de la empresa (ADMEST).

El segundo factor está integrado por variables asociadas a la administración, identificación, control, análisis y revelación de los riesgos, acompañados de conceptos como el aseguramiento de la calidad o la creación de valor entre otras, por lo que a este factor se denomina “administración de riesgos” (ADRISK).

El tercer factor está compuesto por variables relacionadas al seguimiento que la empresa da a la función de auditoría, particularmente captura el proceso de auditoría a la información financiera anual. Por esta razón este factor se denomina “seguimiento a la auditoría” (SEGAUD).

El cuarto factor mide el impacto del cumplimiento de la función de auditoría directamente por el órgano intermedio o comité definido por la empresa para ello (OIA). A este factor lo denominamos “órgano intermedio de auditoría” (OIAAUD) y se integra por las variables relacionadas con la opinión del comité de auditoría acerca de las políticas y criterios aplicables a la información financiera entre otras.

El quinto factor, lo denominamos “gestión de la estructura directiva” (GESTED), debido a que pondera el cumplimiento de las recomendaciones realizadas por el CMPC en materia del plan de sucesión; los criterios de designación o remoción; las condiciones de contratación y definición y manejo de remuneraciones del director general y de otros directivos relevantes. En este caso, la bipolaridad del factor nos sugiere que cuando los órganos intermedios se integran de manera cada vez más exclusiva por propietarios independientes esto se asocia con un menor cumplimiento de los criterios y condiciones de los cuadros. A su vez, entre menor sea la exclusividad en la integración de propietarios independientes en los órganos intermedios mayor será control de la gestión administrativa. En este sentido la menor exclusividad pudiera entenderse como una mayor apertura.

Las operaciones entre partes relacionadas que requieren un tratamiento especial en el contexto del GC y en la relación de agencia están integradas en el sexto factor “operaciones con partes relacionadas” (PARREL). Entre las variables de este factor se encuentran el análisis de condiciones de contratación de operaciones con partes relacionadas; el apoyo del OIA al consejo en análisis de partes relacionadas fuera del giro habitual, entre otras. La variable que mide el número de consejeros independientes en cada órgano o comité intermedio tiene una carga factorial negativa. Esto pudiera reflejar que un mayor número de consejeros independientes ejerce un mayor contrapeso a la gestión de las actividades de las partes relacionadas.

El séptimo factor, denominado “eficiencia de las funciones básicas del consejo de administración” (CONADM), incluye variables relacionadas con el quehacer del consejo de administración como cumplimiento de las funciones de evaluación y compensación; la función de finanzas y planeación; las prácticas societarias llevadas a cabo y, con un efecto negativo, la anticipación adecuada de la información para la reunión del consejo. Este factor mide la eficiencia en el cumplimiento de las funciones y las prácticas. De esta bipolaridad puede establecerse la hipótesis de que existe (al menos empíricamente) una relación inversa entre el cumplimiento de las funciones y la anticipación de información oportuna al consejo. De acuerdo con nuestra revisión de literatura, no existe un cuerpo teórico que explique esta posibilidad. Es probable que el resultado se deba a la forma en que se miden las variables de cumplimiento de la función (variables binarias) respecto de la variable de anticipación de la información (variable discreta medida en días). El análisis factorial basado en distancias y en variación detecta estas diferencias en la medición y señala en esos resultados la diferencia con un cambio de signos.

El octavo factor está compuesto de las variables categoría y actividad profesional de los consejeros; evaluación de asuntos confidenciales por los consejeros, la especificación del tipo de consejeros en el informe anual y la presentación

de informe de riesgos que atienden los consejeros, por lo que a este factor se le denomina “características de los consejeros” (CONSEJ).

El noveno factor, al que denominamos “transparencia y ética” (TRANSP), está compuesto por las variables verificación de operaciones legales por el OIA; cumplimiento del código de ética; revelación de hechos indebidos; protección a informantes; mecanismo de confidencialidad, entre otras, y, con una carga negativa, la integración de consejeros independientes a órganos intermedios. La carga negativa de este último factor sugiere que mayor transparencia, ética y legalidad se asocian con menos consejeros independientes a órganos intermedios.

El décimo factor cuantifica el impacto de los consejeros independientes; los consejeros suplentes; el número de integrantes del consejo; los consejeros patrimoniales independientes y el número de sesiones del consejo al año. Este factor es denominado “integración del Consejo” (INTCON).

La “relación entre consejeros titulares y suplentes” es el nombre del décimo primer factor (COTISU), el cual identifica el hecho de que la empresa considere que tener a un consejero propietario independiente implica que el consejero suplente también sea independiente, además de que el consejero propietario sea quien propone a la persona a ocupar el cargo de consejero suplente. A mayor valor del puntaje de este factor mayor el grado de relación entre los consejeros titulares y suplentes de acuerdo con la percepción de la empresa.

El décimo segundo factor rescata variables relacionadas con la ética empresarial y el cumplimiento legal por el Consejo. Denominamos a este factor “Vigilancia” (VIGILA) ya que integra variables como la comprobación del cumplimiento legal por parte del Consejo; la realización de la función de auditoría; el sistema de información de hechos indebidos y protección a informantes; la existencia de un código de ética de negocios; la propuesta de declaración de empresa socialmente responsable y la política de uso de activos de la empresa por parte de directivos y consejeros.

El último factor, el número trece, identifica la existencia de un mecanismo de comunicación entre consejeros propietarios y suplentes; el efecto de los consejeros patrimoniales; el establecimiento de un límite inferior considerando a los consejeros independientes y a los patrimoniales; el vínculo del OIA con auditoría interna y, con un efecto negativo, reconoce a los consejeros relacionados. A este factor se le denomina “Independencia de los consejeros” (INDCON). La carga de la variable consejeros relacionados no solo es negativa sino que tiene el peso más relevante dentro de este factor e indica que entre mayor sea el número de consejeros relacionados menor es la comunicación entre los consejeros propietarios y suplentes o con el vínculo del OIA con auditoría interna.

Aplicación: Obtención de factores de adhesión al CMPC de SAB mexicanas

El puntaje relativo por empresa para cada uno de los trece indicadores de GC se obtiene aplicando la suma producto entre las cargas factoriales y el valor específico de cada variable reportado por cada empresa en el cuestionario. Con este método obtenemos el puntaje anual para cada empresa y el promedio entre ellas para obtener el valor del factor en los sectores clasificados por la BMV.

La Tabla 2 muestra como ejemplo el puntaje individual para cada empresa que conforma el sector industrial, así como el promedio de cada factor. El puntaje que refleja la calidad del GC medida por el índice Global de Adhesión a las Mejores Prácticas de GC.⁴

⁴ El lector puede obtener tablas similares para el resto de los sectores directamente de los autores. El catálogo con la clasificación sectorial a cuatro niveles se puede encontrar en www.bmv.com.mx/es/mercados/clasificacion (último acceso 19/09/19).

Indicador Global de Adhesión a las Mejores Prácticas de GC

El ejercicio anterior arroja los indicadores individuales de adhesión a las mejores prácticas de gobierno corporativo. A saber, el puntaje que obtiene cada empresa y cada sector en promedio para el indicador de administración estratégica, de administración de riesgos y, de la misma manera, para los trece factores de adhesión. Con el fin de obtener un Indicador Global de Adhesión a las Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo en México, por empresa y por sector, se calcula ahora un promedio ponderado por la contribución de la varianza individual de cada factor, mostrado en la cuarta columna de la Tabla 1. Así, la Tabla 2 muestra en la última columna el puntaje global de adhesión obtenido por cada empresa y, en promedio, por el sector en el año 2016. Así, vemos que el puntaje global alcanzado por el sector Materiales fue de 87.906.

La Tabla 3 muestra el resumen de los puntajes promedio del Indicador Global de Adhesión a las mejores prácticas de GC alcanzados por cada sector para el periodo 2010-2016. El indicador global resume el grado de adhesión de cada sector a las recomendaciones en materia de prácticas corporativas de buen gobierno corporativo. Los sectores denominados Productos de consumo frecuente, así como el de Materiales, se posicionan en el primero y segundo lugar a lo largo de los siete años del estudio, mientras que el sector financiero, salud e industrial se disputan los últimos lugares de manera recurrente.

En general, el índice global de adhesión promedio muestra variaciones muy ligeras del año 2010 a 2016 (ver Tabla 3), excepto del año 2011 al 2012 cuando el índice cayó cuatro puntos. Si medimos la dispersión de los puntajes entre sectores a partir de la desviación estándar (último renglón de la tabla) observamos una estabilidad temporal que puede significar un grado de adhesión generalizada de las empresas a las normas relacionadas con el buen GC y/o consistencia en la aplicación de las buenas prácticas corporativas al interior de los sectores.

El índice global de adhesión también puede calcularse al interior de cada sector para examinar la posición relativa de cada empresa. Tablas en posesión de los autores que el lector puede obtener por correspondencia, muestran los puntajes obtenidos por las empresas que conforman todos los sectores. En el sector Materiales destaca el caso de la emisora Grupo Collado, que obtuvo la menor puntuación en cada uno de los años comprendidos de 2010 a 2016 y que refleja, por lo tanto, una muy baja adhesión al CMPC. Efectivamente, la cotización del Grupo Collado fue suspendida por la BMV en junio de 2010 por no presentar el informe relativo al grado de adhesión al CMPC correspondiente a 2009 (El Economista, 2010).

Finalmente, en adición al examen por sector y empresa que puede hacerse con nuestros indicadores de adhesión, podríamos generar subíndices fundamentados de manera teórica y normativa del GC en tres áreas emanadas de los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE. En particular, nuestros indicadores compuestos pueden agruparse para examinar atributos de adhesión particulares al GC como la Gestión Directiva, las Funciones de Transparencia y Vigilancia y el Consejo de Administración. La Tabla 5 siguiente muestra la propuesta de agrupación de los indicadores de adhesión.

Tabla 2
 Cargas factoriales

Clave de cotización de la SAB en la BMV	Administración estratégica	Administración de riesgos	Seguimiento a la auditoría	Comité de auditoría	Gestión de Dirección	Partes relacionadas	Funciones del Consejo	Consejeros	Transparencia y ética	Integración del Consejo	Consejeros titulares y suplentes	Independencia de Consejeros	Suma Base 100	Puntaje
	Factor 1	Factor 2	Factor 3	Factor 4	Factor 5	Factor 6	Factor 7	Factor 8	Factor 9	Factor 10	Factor 11	Factor 12	Factor 13	
Topo	1.728	0.695	0.638	0.461	0.265	0.181	0.106	0.115	0.125	0.097	0.047	0.079	0.069	4.606 100.00
CEMEX	1.728	0.695	0.553	0.461	0.248	0.169	0.080	0.115	0.098	0.097	-	0.079	0.006	4.329 93.984
GCC	1.728	0.695	0.553	0.461	0.248	0.169	0.001	0.115	0.098	0.097	0.047	0.079	0.022	4.313 93.641
LAMOSAS	1.728	0.695	0.553	0.461	0.248	0.137	0.080	0.115	0.086	0.097	-	0.068	0.006	4.273 92.772
AUTLAN	1.728	0.695	0.553	0.461	0.248	0.169	- 0.051	0.115	0.098	0.097	0.047	0.079	0.022	4.261 92.502
POCHTEC	1.728	0.695	0.553	0.461	0.248	0.169	- 0.051	0.115	0.098	0.097	0.023	0.079	0.022	4.238 91.996
PE&OLES	1.728	0.695	0.553	0.461	0.248	0.169	- 0.051	0.115	0.098	0.097	0.023	0.079	0.006	4.221 91.644
MEXCHEM	1.728	0.695	0.553	0.461	0.248	0.169	- 0.051	0.115	0.086	0.097	-	0.079	0.006	4.186 90.876
AHMSA	1.728	0.695	0.553	0.461	0.248	0.169	- 0.130	0.097	0.101	0.097	0.047	0.068	0.022	4.156 90.215
ALPEK	1.728	0.695	0.553	0.461	0.248	0.169	- 0.104	0.115	0.113	0.097	-	0.068	0.006	4.149 90.081
CYDSASA	1.728	0.695	0.553	0.461	0.248	0.169	- 0.104	0.115	0.101	0.097	-	0.079	0.006	4.148 90.059
CONVER	1.728	0.695	0.500	0.461	0.248	0.137	- 0.051	0.097	0.069	0.097	-	0.079	0.022	4.082 88.620
GMEXICO	1.728	0.695	0.553	0.461	0.141	0.169	- 0.051	0.115	0.086	0.097	-	0.065	0.006	4.065 88.255
TEAK	1.728	0.695	0.553	0.461	0.138	0.169	- 0.078	0.115	0.101	0.097	-	0.068	0.006	4.054 88.000
VITRO	1.605	0.695	0.553	0.461	0.248	0.169	- 0.051	0.103	0.086	0.097	-	0.079	0.006	4.050 87.919
ICH	1.628	0.695	0.553	0.461	0.248	0.169	- 0.051	0.097	0.070	0.097	-	0.056	0.006	4.029 87.461
PAPPEL	1.728	0.695	0.490	0.461	0.123	0.169	- 0.051	0.115	0.086	0.097	-	0.068	- 0.007	3.974 86.272
SIMEC	1.628	0.695	0.495	0.461	0.248	0.169	- 0.051	0.084	0.070	0.097	-	0.056	0.006	3.957 85.910
CMOCTEZ	1.728	0.695	0.553	0.461	0.215	0.169	- 0.376	0.103	0.098	0.097	0.047	0.079	0.022	3.890 84.453
MFRISCO	1.728	0.695	0.553	0.432	0.083	0.101	- 0.051	0.031	0.113	0.097	-	0.068	0.006	3.854 83.675
COLLADO	0.723	0.695	0.361	0.432	0.068	0.169	0.080	-	0.082	0.097	-	0.043	0.006	2.754 59.790
Promedio	1.662	0.695	0.535	0.458	0.212	0.162	- 0.056	0.100	0.092	0.097	0.012	0.071	0.010	4.049 87.906

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 3
 Puntajes del Indicador Global de Adhesión a las Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo por sector, 2010-2016

Sector	2010		2011		2012		2013		2014		2015		2016	
	Puntaje promedio	Pos.												
MATERIALES	89.219	2	90.223	2	88.831	1	89.183	1	88.856	2	87.913	1	87.906	1
PRODUCTOS CONSUMO FRECUENTE	90.758	1	94.564	1	83.433	2	88.764	2	89.081	1	87.435	2	87.536	2
CONSUMO NO BÁSICO	84.574	4	81.406	6	81.216	5	86.413	3	86.069	3	84.293	3	84.400	3
SALUD	80.296	6	79.885	7	81.505	4	77.434	7	77.542	7	83.969	7	84.310	4
TELECOMUNI- CACIONES	84.567	5	85.397	4	82.043	3	84.200	4	83.767	4	82.702	4	83.563	5
FINANCIERO	79.254	7	82.384	5	76.180	7	81.611	6	82.558	6	82.717	6	83.284	6
INDUSTRIAL	85.158	3	86.436	3	79.021	6	82.423	5	82.590	5	79.532	5	77.890	7
<i>Promedio</i>	84.832		85.756		81.747		84.289		84.352		84.080		84.127	
<i>Desviación Estándar</i>	4.209		5.210		3.913		4.206		4.055		2.900		3.315	

Notas: 1) Δ de posición.- Variación en la posición respecto al año anterior; 2) Pos.- Posición relativa del sector.

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 4

Promedio del índice ADHECORP obtenido por las emisoras (2010-2016)

<i>Promedio 2010 -</i>				<i>Promedio 2010 -</i>				<i>Promedio 2010 -</i>			
<i>Pos.</i>	<i>Emisora</i>	<i>Sector</i>	<i>2016</i>	<i>Pos.</i>	<i>Emisora</i>	<i>Sector</i>	<i>2016</i>	<i>Pos.</i>	<i>Emisora</i>	<i>Sector</i>	<i>2016</i>
1	GCC	MAT	94.46	38	VASCONI	CNB	90.66	76	POSADAS	CNB	84.33
2	FRAGUA	SAL	94.20	39	TEAK	MAT	90.62	77	GBM	SFI	84.10
3	FEMSA	PCF	94.14	40	KOF	PCF	90.45	78	GAP	IND	83.99
4	AUTLAN	MAT	94.07	41	CERAMIC	IND	89.85	79	MFRISCO	MAT	83.51
5	POCHTEC	MAT	94.06	42	BIMBO	PCF	89.64	80	MEDICA	SAL	82.68
6	GISSA	IND	93.73	43	ICH	MAT	89.52	81	GFINTER	SFI	81.29
7	GFREGIO	SFI	93.69	44	HOMEX	IND	89.50	82	LASEG	SFI	80.82
8	CULTIBA	PCF	93.43	45	ASUR	IND	89.22	83	CIDMEGA	CNB	80.22
9	MEXCHEM	MAT	93.25	46	BAFAR	PCF	89.09	84	GCARSO	IND	80.06
10	AEROMEX	IND	93.11	47	OHLMEX	IND	88.92	85	AHMSA	MAT	78.48
11	MAXCOM	TEL	93.09	48	GFINBUR	SFI	88.88	86	ELEKTRA	CNB	78.32
12	TMM	IND	93.00	49	ALSEA	CNB	88.78	87	AMX	TEL	78.20
13	GNP	SFI	93.00	50	TLEVISA	TEL	88.73	88	COMERCI	PCF	77.23
14	PE&OLES	MAT	92.97	51	HILASAL	CNB	88.66	89	LAB	SAL	77.17
15	GPH	CNB	92.90	52	GMEXICO	MAT	88.49	90	HOGAR	IND	76.22
16	CHDRAUI	PCF	92.78	53	VITRO	MAT	88.36	91	ARA	IND	76.14
17	GMD	IND	92.78	54	SORIANA	PCF	88.21	92	EDOARDO	CNB	75.55
18	AZTECA	TEL	92.66	55	ICA	IND	87.94	93	ARISTOS	IND	75.32
19	LAMOSAS	MAT	92.60	56	FINDEP	SFI	87.77	94	GFAMSA	CNB	74.93
20	RCENTRO	TEL	92.53	57	SPORT	CNB	87.73	95	INVEX	SFI	74.40
21	HERDEZ	PCF	92.31	58	CMOCTEZ	MAT	87.54	96	GFNORTE	SFI	73.94
22	CEMEX	MAT	92.29	59	CMR	CNB	87.32	97	CIE	CNB	73.73
23	GPROFUT	SFI	92.23	60	BACHOCO	PCF	86.91	98	PROCORP	SFI	68.44
24	CYDSASA	MAT	92.11	61	VALUEGF	SFI	86.68	99	GMODELO	PCF	63.52
25	GIGANTE	PCF	92.06	62	GENSEG	SFI	86.55	100	FINAMEX	SFI	61.52
26	LIVEPOL	CNB	92.05	63	IDEAL	IND	86.53	101	INCARSO	IND	60.52
27	ALFA	CNB	91.92	64	AXTEL	TEL	86.19	102	KIMBER	PCF	59.50
28	MINSA	PCF	91.90	65	SIMEC	MAT	86.16	103	PINFRA	IND	57.94
29	ALPEK	MAT	91.76	66	ACCELSA	IND	86.02	104	COLLADO	MAT	57.46
30	KUO	IND	91.50	68	BEVIDES	SAL	85.61	105	GEO	IND	55.71
31	DINE	IND	91.29	69	GRUMA	PCF	85.44	106	REALTUR	CNB	52.92
32	MEGA	TEL	91.19	70	SANMEX	SFI	85.40	107	PASA	IND	52.90
33	WALMEX	PCF	91.18	71	CABLE	TEL	85.18	108	ACTINVR	SFI	50.18
34	AC	PCF	91.14	72	SARE	IND	84.97	109	GFMULTI	SFI	41.99
35	BOLSA	SFI	90.98	73	PAPPEL	MAT	84.79	110	SAB	SAL	39.82
36	OMA	IND	90.91	74	MASECA	PCF	84.73	111	QUMMA	TEL	39.53
37	CONVER	MAT	90.79	75	CREAL	SFI	84.48				

Sectores: CNB.- Consumo No Básico; IND.- Industrial; MAT.- Materiales; PCF.- Productos de Consumo Frecuente; SAL.- Salud; SFI.- Financiero; TEL.- Telecomunicaciones. Fuente: Elaboración propia.

Tabla 5
Integración OCDE de Indicadores de Adhesión a Mejores Prácticas GC

<i>Gestión directiva</i>	<i>Transparencia y vigilancia</i>	<i>Consejo de Administración</i>
ADMEST	SEGAUD	CONADM
ADRISK	OIAUD	CONSEJ
GESTED	PARREL	INTCON
	TRANSP	COTISU
	VIGILA	INDCON

Fuente: Elaboración propia.

Conclusiones

La contribución de este artículo consiste de la generación del Indicador Global de Adhesión a las mejores Prácticas de Gobierno Corporativo (ADHECORP), el cual mide el grado de adhesión de las Sociedades Anónimas Mexicanas a las recomendaciones del Código de Mejores Prácticas Corporativas (CMPC). ADHECORP se integra de 13 subíndices o factores compuestos, extraídos de manera sistemática a través del Análisis Factorial Exploratorio (AF), que agrupa las variables de acuerdo a la correlación entre las distintas variables provenientes del cuestionario de adhesión a las mejores prácticas de gobierno corporativo. Las técnicas de análisis multivariado empleadas en este trabajo permiten generar trece subíndices o factores compuestos que explican el 73% de la variabilidad estadística observada en el cumplimiento del CMPC de 2010 a 2016.

El índice ADHECORP en este estudio ofrece 13 dimensiones de GC que abarcan las dimensiones individuales investigadas previamente en la literatura. Nuestra propuesta contrasta con la de Briano y Rodríguez (2016), que asumen ponderadores iguales para solo 4 dimensiones. A diferencia de ellos nuestra propuesta elimina la subjetividad en la selección de las variables, así como la de sus pesos. También contrasta con lo propuesto por Gompers, Ishii y Metrick (2003), Cremers y Ferrel (2014) que buscan modelar dimensiones específicas de GC como los derechos de los accionistas, o como Sarkar et al. (2012) que obtienen indicadores de desempeño de la junta directiva, de la estructura de propiedad o de auditorías interna y externa. También contrasta con la búsqueda específica de indicadores que hacen Brown y Caylor (2006) sobre la asistencia a consejo y si la manifestación de directrices es pública (Pucheta-Martínez, 2015). Briano y Rodríguez (2016) se enfocaron en si los factores institucionales determinan el grado de cumplimiento de GC en las principales empresas listadas en mercados emergentes de Latinoamérica. Nuestro estudio provee indicadores institucionales y de varias otras dimensiones del GC.

Los subíndices obtenidos, ortogonales entre sí, permiten monitorear el comportamiento subyacente individual y conjunto del gobierno corporativo de las empresas respecto a la adhesión y cumplimiento en el CMPC. Una de las ventajas de esta propuesta de indicadores es la eliminación de criterios subjetivos en la selección de variables para formar indicadores individuales y también elimina la subjetividad en la elección de ponderadores, ya que ACP y AF agrupan las variables de manera ordenada de acuerdo a su propio comportamiento estadístico. Esto contrasta con propuestas de indicadores en la literatura que se apoyan en criterios subjetivos para seleccionar y ponderar las variables que integran a los indicadores, *e.g.*, Briano y Rodríguez (2016). Al mismo tiempo, nuestra propuesta parte del reconocimiento de que no existe un modelo de GC único sino que describe al GC como un conjunto diverso de dimensiones.

No obstante, los indicadores individuales aquí propuestos pueden agruparse para conformar indicadores sustentados teórica y metodológicamente con elementos fundamentales del GC, como la gestión directiva; el

funcionamiento del Consejo de Administración y la Transparencia y Vigilancia, atributos exigidos por la sociedad, específicamente la relacionada con los mercados financieros. Los subíndices compuestos también permiten clasificar a las empresas de acuerdo con las buenas prácticas recomendadas por el CMPC. Se detectan así los casos con mayor fortaleza y aquellas empresas con prácticas de GC débiles. Se identifican incluso casos particulares de empresas con eventos desfavorables en el cumplimiento de la normatividad emitida por la BMV quienes reciben puntajes bajos utilizando nuestros indicadores. Los subíndices también permiten dar seguimiento a hechos estilizados de gobierno corporativo como los identificados por la OCDE (2004) respecto a la Gestión Directiva, la Transparencia y la Vigilancia del Consejo de Administración.

A manera de ejemplo el trabajo muestra la aplicación de los subíndices por sectores económicos y también por empresas dentro de cada uno de los sectores. Además, se muestra la utilidad de ADHECORP para dar seguimiento a la variación temporal de las características más importantes del grado de cumplimiento de las mejores prácticas.

Entre las limitaciones más importantes de este trabajo identificamos la condición nacional de la escala, que impide la adopción de los índices extraídos a otros países; la temporalidad anual en la publicación de los datos, que limita la oportunidad de las mediciones; la sensibilidad a cambios potenciales futuros en los cuestionarios de adhesión; la posible omisión de información relevante proveniente de instrumentos como reportes anuales, reportes de gobierno corporativo individuales, reportes de prensa o comunicados.

Sin embargo, estas restricciones no ponen en riesgo la utilidad de nuestra propuesta de indicadores. Además del monitoreo y ranqueo de la posición relativa de las empresas, los índices compuestos permiten examinar el grado de cumplimiento, incluso de empresas que no cotizan en el mercado accionario mexicano. Esta propuesta permite evaluar características individuales y conjuntas de gobierno corporativo, así como probar hipótesis y relaciones teóricas en esta área en estudios futuros. Investigación futura empleando el índice ADHECORP incluye la determinación del grado de cumplimiento de los preceptos vigentes de GC y el impacto de variables financieras (Gompers, Ishii, & Metrick, 2003) de rentabilidad (Paz-Ares, 2004), financiamiento (Durnev & Kim, 2003) y valor de mercado (Klapper & Love, 2002), entre muchos otros.

Referencias

- Allayannis, G., Lel, U., & Miller, D. (2012). The use of foreign currency derivatives, corporate governance, and firm value around the world. *Journal of International Economics*, 65-79. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2011.12.003>
- Assunção, R.R.; De Luca, M.M.M, De Vasconcelos, A.C. (2017). Complexity and corporate governance: an analysis of companies listed on the BM&Bovespa. *Revista de Contabilidade & Finanças*, [s1] 28(74):213-228. <http://dx.doi.org/10.1590/1808-057x201702660>
- Al-Malkawi, H.-A., Pillai, R., & Bhatti, M. (2014). Corporate governance practices in emergin markets: The case of GCC countries. *Economic Modelling*, 133-141. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2013.12.019>
- Bhagat, S., Bolton, B., & Romano, R. (2008). The promise and peril of corporate governance indices. *Columbia Law Review*, 108, 1803-1882. Disponible en: https://digitalcommons.law.yale.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2970&context=fss_papers

- Briano, G., & Rodríguez, L. (2016). Corporate governance ratings on listed companies: An institutional perspective in Latin America. *European Journal of Management and Business Economics*, 63-75. <https://doi.org/10.1016/j.redeen.2016.01.001>
- Brown, L., & Caylor, M. (2006). Corporate governance and firm valuation. *Journal of Accounting and Public Policy*, 409-434. doi:10.1016/j.jaccpubpol.2006.05.005
- Byun, H.-Y. (2007). The cost of debt capital and corporate governance practices. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 765-806.
- Carvalho, A., & Câmara, R. (2005). Corporate Governance Index, Firm Valuation and Performance in Brazil. *Revista Brasileira de Finanças*, 1-18. <http://dx.doi.org/10.12660/rbfin.v3n1.2005.1143>
- Consejo Coordinador Empresarial. (2010). *Código de Mejores Prácticas Corporativas*. México: CCE.
- Cremers, M. and Ferrel, A. (2014), Thirty Years of Shareholder Rights and Firm Value. *The Journal of Finance*, 69: 1167-1196. doi:10.1111/jofi.12138
- De Vicente, M., & Manera, J. (2008). El análisis factorial y por componentes factoriales. En J.-P. Lévy, & J. Varela, *Análisis multivariable para las ciencias sociales* (págs. 327-360). Madrid: Pearson.
- Durnev, A., & Kim, E. H. (2003). To Steal or Not to Steal: Firm Attributes, Legal Environment, and Valuation. *14th Annual Conference on Financial economics and Accounting*, 1-62. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2005.00767.x>
- El Economista. (1 de Julio de 2010). BMV suspende cotización de Iusacell y Grupo Collado. *El Economista*, pág. 1. Disponible en: <https://www.economista.com.mx/mercados/BMV-suspende-cotizacion-de-Iusacell-y-Grupo-Collado--20100701-0026.html>, Consultado: 10/12/2018.
- Erem, I (2017). The relationship between corporate governance compliance ratings and financial performance: an investigation on banks listed in Borsa Istanbul Corporate Governance Index. *Ecoforum*, 1(10). Disponible en: <http://www.ecoforumjournal.ro/index.php/eco/article/view/504>. Consultado: 10/12/2018.
- Everitt, B. (Septiembre de 2005). *An R and S-Plus (R) Companion to Multivariate Analysis*. London: Springer-Verlag London.
- Farinha, J. (2003). Corporate Governance: A survey of the literature. *Working Papers (FEP) - Universidade Do Porto*, 1-72. Disponible en: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.470801>. Consultado: 10/12/2018.
- Garay, U., & González, M. (2008). *Corporate Governance and Firm Value: The Case of Venezuela*. *Corporate Governance*, 194-209. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2008.00680.x>
- Gompers, P., Ishii, J., & Metrick, A. (2003). Corporate Governance and Equity Prices. *Quarterly Journal of Economics*, 118(1), 107-155. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.278920>
- Klapper, L., & Love, I. (2002). *Corporate Governance, Investor Protection and Performance in Emerging Markets*. Policy Research Working Paper, The World Bank, doi:<https://doi.org/10.1596/1813-9450-2818>
- Kose, J., & Senbet, L. W. (1998). Corporate governance and board effectiveness. *Journal of Banking & Finance*, 371-403. [https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(98\)00005-3](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(98)00005-3)
- Lagos, D., & Vecino, C. (2011). Medición de la aplicación de prácticas de gobierno corporativo en Colombia. *Tendencias*, XII(2), 230-253. Disponible en: <http://revistas.udenar.edu.co/index.php/rtend/article/view/535>. Consultado: 10/12/2018.

- López, F., & Pereira, M. (2006). Análisis internacional de los códigos de buen gobierno. *Universia Business Review - Actualidad económica*, 10-21. Disponible en: <http://revistas.udenar.edu.co/index.php/rtend/article/view/535>. Consultado: 10/12/2018.
- Mendoza, A. (2010). Indicadores de desempeño, presión y vulnerabilidad de las finanzas públicas estatales en México. *El Trimestre Económico*, LXXVII(307), 605-649. <http://dx.doi.org/10.20430/ete.v77i307.448>
- OCDE. (2004). *Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE*. París: OECD.
- OCDE. (2016). *OECD iLibrary*. (É. OCDE, Ed.) doi:10.1787/9789264259171-es
- OCDE. (2017). *OECD Corporate Governance Factbook 2017*. París: OECD.
- Pavláková, M y Kocmanová A (2015). Development of Corporate Governance Performance Indicators for Czech Manufacturing Companies, *Danube: Law, Economics and Social Issues Review*, 6(1): 57-72. <https://doi.org/10.1515/danb-2015-0004>
- Paz-Ares, C. (2004). *El gobierno corporativo como estrategia de creación de valor*. Barcelona: InDret. Disponible en: <http://repositorio.uchile.cl/handle/2250/108222>. Consultado: 10/12/2018.
- Pillai, R.R. y Al-Malkawi, H.A. N. (2016). Corporate Governance in GCC countries: Empirical Assessment Using Conventional and Non-Conventional Indices. *Journal of Development Areas*, 50(6): 69-88. doi:10.1353/jda.2016.0136.
- Pucheta-Martínez, María Consuelo (2015). El papel del Consejo de Administración en la creación de valor en la empresa. *Revista de Contabilidad-Spanish Accounting Review*, 18(2):148-161. 10.1016/j.rcsar.2014.05.004
- Ramona kulia T. (2014). Implementation of corporate governance principles in Romania. *Romanian Economic Journal*, XVII(54): 141-156. Disponible en: <http://www.rejournal.eu/article/implementation-corporate-governance-principles-romania>. Consultado: 10/12/2018.
- Richart, A., Martínez, M., & García, J. (2011). Análisis de la producción científica sobre Gobierno Corporativo a través del ISI Web of Science. *Revista Española de Documentación Científica*, 1(34), 79-101. doi:10.3989/redc.2011.1.776
- Sarkar, Jayati and Sarkar, Subrata and Sen, Kaustav (2012), A Corporate Governance Index for Large Listed Companies in India. *Pace University Accounting Research Paper* No. 2012/08. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2055091>
- Suescún, F. (2015). Deberes de los administradores en fusiones y adquisiciones: La versión colombiana de la "píldora venenosa". *Revista de Derecho Privado*(53), 1-43. doi:10.15425/redepriv.53.2015.04
- Tricker, B. (2015). *Corporate Governance. Principles, Policies and Practices*. Oxford: Oxford University Press.
- Valores, B. M. (2017). *Reglamento interior de la BMV*. Ciudad de México: BMV.
- Watkins, K. (2013). Efecto de la Ley corporativa y la concentración de la propiedad en el desempeño empresarial en Chile y México. *Ensayos Revista de Economía*, XXXII(2), 1-22. Disponible en: <http://ensayos.uanl.mx/index.php/ensayos/article/download/57/43>. Consultado: 10/12/2018.