



La rentabilidad financiera en los cambios a la tercera revisión al código de mejores prácticas del gobierno corporativo

The financial profitability in the changes to the third revision to the code of best practices of corporate governance

Gustavo Miranda Barceló*, Blanca Tapia Sánchez,
José Antonio Núñez Mora

Universidad Nacional Autónoma de México, México

Recibido el 23 de noviembre de 2022; aceptado el 23 de septiembre de 2025
Disponible en Internet el: 17 de febrero de 2026

Resumen

La tercera revisión al código de mejores prácticas del gobierno corporativo realizada en 2018, generó recientes cambios y la implementación de un nuevo órgano denominado riesgo y cumplimiento. El presente artículo de tipo descriptivo y observacional busca determinar, cuáles fueron los principales cambios al código, si las nuevas mejores prácticas han sido adoptadas por las emisoras y si el cumplimiento de las nuevas disposiciones realizadas al código, mantienen una correlación positiva en la rentabilidad financiera de las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores. Para precisar la correlación se estableció una muestra de 92 emisoras y su adhesión al cumplimiento de las mejores prácticas que sufrieron cambios. Para precisar la correlación se utilizaron indicadores de rentabilidad y modelos semilogarítmicos, encontrando una relación entre la Utilidad por acción y la incorporación de la mujer en el Consejo de Administración.

Código JEL: M10, M48, N46

Palabras clave: rentabilidad; gobierno corporativo; normatividad

* Autor para correspondencia

Correo electrónico: cpigustavo.barcelo@gmail.com (G. Miranda Barceló).

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

<https://doi.org/10.22201/fca.24488410e.2026.4899>

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

The third review of the code of best corporate governance practices carried out in 2018, generated recent changes and the implementation of a new board named “risk and compliance”. This article seeks to determine, what were the main changes on the code, if the new best practices have been adopted by the companies, and if compliance with the new practices made to the code maintain a positive correlation in the financial profitability of companies listed on the Mexican Stock Market. Profitability indicators and semilogarithmic models were used to specify the correlation. Exploring the correlation between earning per share and the inclusion of women on the Board of Directors.

JEL Code: M10, M48, N46

Keywords: profitability; corporate governance; regulations

Introducción

El vínculo entre empresa y sociedad abarca conceptos como la filantropía empresarial, la responsabilidad social corporativa, el emprendimiento social, la ciudadanía y el gobierno corporativo (Reficco, 2009). Estos enfoques permiten comprender mejor la relación entre organizaciones y sociedad en Latinoamérica. La expansión empresarial ha generado negociaciones más complejas, exigiendo eficiencia, transparencia y reducción de riesgos para los inversionistas. Para ello, se han creado normas, leyes y buenas prácticas de gobierno corporativo. Como señala Ismodes (2019), antes existía menos visibilidad y regulación en este ámbito. Sin embargo, casos de fraude empresarial revelaron la falta de ética y fallas en los controles internos, lo que impulsó la mejora en estándares y prácticas corporativas.

El concepto de gobierno corporativo ha sido observado por varios organismos a nivel mundial. El organismo mexicano del Consejo Coordinador Empresarial (CCE,2018.,p.12), menciona al gobierno corporativo como: “El sistema bajo el cual las sociedades son dirigidas y controladas”, asimismo la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE,2016) en sus principios de gobierno corporativo establece:

El gobierno corporativo de una sociedad implica el establecimiento de un conjunto de relaciones entre la dirección de la empresa, su consejo de administración, sus accionistas y otros actores interesados. El gobierno corporativo proporciona también la estructura a través de la cual se fijan los objetivos de la sociedad y se determina la forma de alcanzarlos y supervisar su consecución. (p.9)

El gobierno corporativo busca agregar valor a las organizaciones mediante una gestión eficiente y decisiones transparentes. Facilita la evaluación constante del control interno y procesos, permitiendo detectar deficiencias. Según Paz (2004), contribuye a prevenir irregularidades financieras y protege a los grupos de interés: accionistas, trabajadores, proveedores, gobiernos y sociedad. Una implementación

adecuada, junto con una gestión de riesgos efectiva, evita que los directivos prioricen intereses personales sobre los de los stakeholders (Ismodes, 2019).

En el estudio de Saénz et al. (2014), se analizan variables como la concentración de la propiedad, el tamaño e independencia del consejo, número de reuniones y concentración del poder, en relación con la gestión de ganancias en empresas no financieras de América Latina entre 2006 y 2009. En el sector asegurador de Etiopía, altamente regulado, Zelalem (2022) identificó que el tamaño del consejo, la solidez de la administración y la remuneración del consejo influyen positivamente en el desempeño financiero, medido por el rendimiento sobre activos (ROA) y capital (ROE), mientras que el pago de dividendos y deuda tiene un efecto negativo.

De igual forma, Abebe Zelalem et al. (2022) muestran que, en un entorno financiero regulado como el etíope, el tamaño del consejo impacta directamente sobre el ROA y ROE, basado en un análisis de panel aplicado a nueve aseguradoras entre 2012 y 2020. En Sudáfrica, Dzomonda (2022) estudió 600 pequeñas y medianas empresas y concluyó que el gobierno corporativo modera positivamente la relación entre sustentabilidad ambiental y acceso a financiamiento externo, además de que el desempeño financiero también modera dicha relación.

Por otro lado, Andraini et al. (2022) en el caso de compañías mineras enlistadas en el IDX de 2016 a 2020, demuestra que se procura la existencia de un buen gobierno corporativo, pues éste impacta en el desempeño financiero de las empresas.

Actualmente, el gobierno corporativo representa una ventaja estratégica para las organizaciones, al mejorar la transparencia, facilitar el acceso a financiamiento y proteger los intereses de los inversionistas. Su ausencia puede generar deterioro institucional, afectando principalmente a accionistas, acreedores y economías nacionales (Ismodes, 2019).

La adopción del gobierno corporativo se ha ido extendiendo por todo el mundo El Banco Mundial ha promovido esta práctica a nivel global, evaluando a los países según la solidez de sus estándares de auditoría financiera y sus mecanismos para regular conflictos de interés entre accionistas y directivos. También mide la capacidad de los accionistas para exigir responsabilidad a los directores, así como la transparencia en transacciones con partes relacionadas. Además, se analiza el grado de participación de los accionistas en las decisiones clave y su acceso a mecanismos legales en caso de litigios (Schwab, 2017). Para 2019 un total de 139 países ya se habían sumado a la práctica de este concepto. Sin embargo México se encuentra por debajo de varios países latinoamericanos, como se muestra en la figura

1

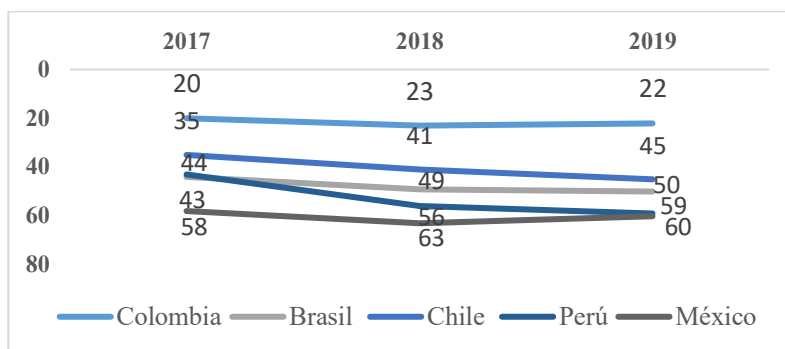


Figura 1. Gobierno Corporativo Ranking de Países Latinoamericanos.

Fuente: Elaboración propia.

Aunque el gobierno corporativo es relativamente reciente en Latinoamérica, esto no impide que los países logren buenas posiciones en los rankings. En México, según el censo económico del INEGI (2019), el 95% de las empresas son micro, 4% pequeñas y solo 0.8% medianas, lo que ha relegado el tema del gobierno corporativo, ya que los propietarios suelen tomar las decisiones. Sin embargo, para lograr mayor transparencia y prevenir fraudes, es esencial incorporar esta práctica en la cultura organizacional. Establecer bases de gobierno corporativo en pequeñas y medianas empresas no solo mejora la gestión, sino que también aumenta la atracción de inversiones privadas y fomenta el crecimiento y la transparencia. Husted et al. (2002) analizan cómo el gobierno corporativo en México ha evolucionado con la liberalización económica, mostrando su impacto en el desarrollo del país.

La baja implementación del gobierno corporativo en México pone en riesgo los intereses de inversionistas y otras partes involucradas. Aunque su adopción ofrece múltiples beneficios, persisten paradigmas que dificultan su aplicación. Según Pineda (2015), la desinformación y la limitada investigación han generado mitos como que solo aplica a grandes empresas, representa un gasto innecesario o ralentiza la toma de decisiones. Estos prejuicios han impedido que muchas organizaciones reconozcan el valor estratégico del gobierno corporativo para mejorar la transparencia, eficiencia y sostenibilidad empresarial.

Esta investigación analiza el impacto de los cambios realizados en 2018 al Código de Principios de Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo en la rentabilidad de empresas mexicanas que cotizan en la Bolsa, excluyendo al sector financiero. El objetivo es determinar si la adopción de estas nuevas prácticas se traduce en beneficios económicos concretos. Los resultados buscan aportar valor a académicos y empresarios, incentivando a las organizaciones que aún no han adoptado los cambios a considerar su implementación. En esencia, se pretende evaluar si una mejor gobernanza corporativa contribuye a hacer

a las empresas más rentables, sostenibles y atractivas para inversionistas, fortaleciendo así el desempeño financiero y la toma de decisiones dentro del entorno empresarial mexicano.

De acuerdo con lo antes mencionado, es que se plantean los siguientes objetivos de esta investigación

- Identificar los principales cambios de las disposiciones realizadas en 2018 al código de principios y mejores prácticas de gobierno corporativo de México.
- Identificar las emisoras que han cumplido con los cambios propuestos en 2018.
- Analizar los cambios en la rentabilidad de las empresas del 2018 al 2019
- Analizar la correlación existente entre los cambios de las nuevas disposiciones y la rentabilidad de las empresas que cumplieron con las nuevas mejores prácticas

Normatividad mexicana

A partir de la emisión de los “Principios de la OCDE para el Gobierno de las sociedades” en 1999 en México se constituyó el Comité de Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo, emitiendo en el mismo año el código de mejores prácticas corporativas estableciendo recomendaciones para un mejor gobierno corporativo. Dichos principios van encaminados a establecer un marco de gobierno para las sociedades para la integración y el funcionamiento del Consejo de Administración y sus órganos intermedios de apoyo (CCE, 2018).

El código propuesto por el Consejo Coordinador Empresarial (CCE) busca fortalecer el sistema de buen gobierno de las empresas, el código de mejores prácticas corporativas ha tenido dos revisiones posteriores a su emisión, la primera en 2006, y la segunda revisión en 2010. En la última revisión realizada en 2018, el código sufrió una serie de modificaciones entre los cuales podemos destacar los siguientes:

Tabla 1
 Modificaciones realizadas al código de mejores prácticas en la última revisión realizada en 2018.

Asamblea de accionistas	
Anexo de la mejor práctica 7:	Se sugiere que la sociedad tenga definido un procedimiento para la prevención y solución pacífica y negociada de los conflictos entre los accionistas y/o entre los consejeros
Consejo de Administración	
Anexo de la mejor práctica 8	Asegurar la conducción honesta y responsable de la sociedad. Vigilar la prevención de operaciones ilícitas y conflictos de interés. Incorporar la Innovación a la cultura y forma de pensar de la sociedad.
Anexo de la mejor práctica 15	Se recomienda la incorporación de la mujer en la integración del Consejo de Administración
Función de evaluación y compensación	

Anexo la mejor práctica 41 (funciones genéricas)	<p>Asegurar que el talento y la estructura de la organización estén alineados al plan estratégico aprobado por el Consejo de Administración.</p> <p>Asegurar el adecuado funcionamiento del sistema de información de hechos indebidos y de la protección de los informantes.</p> <p>Asegurar que en la familia de los accionistas exista un acuerdo que defina la forma como serán representados sus intereses en el Consejo de Administración de la sociedad.</p>
Anexo la mejor práctica 46:	<p>Se recomienda que se apoye al Consejo de Administración en la definición del perfil de los consejeros, sus objetivos, así como del mecanismo para su contratación, evaluación y compensación.</p>
Se transfiere esta mejor práctica al comité de riesgo y cumplimiento	<p>Función de finanzas y planeación</p> <p>Evaluar los mecanismos que presente la Dirección General para la identificación, análisis, administración y control de los riesgos a que esté sujeta la sociedad y dar su opinión al Consejo de Administración</p>
Elimina	<p>Evaluar los criterios que presente el Director General para la revelación de los riesgos a que está sujeta la sociedad y dar su opinión al Consejo de Administración.</p>
Se transfiere esta mejor práctica al comité de riesgo y cumplimiento	<p>Asegurar que el plan estratégico contemple la generación de valor económico y social para los accionistas, así como las fuentes de empleo y la existencia de los terceros interesados.</p>
Creación	<p>Función de riesgo y cumplimiento</p> <p>Se crea el órgano de “Función de riesgo y cumplimiento”</p> <p>Establece las funciones del comité de riesgo y cumplimiento las cuales son:</p> <ul style="list-style-type: none">• Evaluar los mecanismos que presente la Dirección General para la identificación, análisis, administración y control de los riesgos a que esté sujeta la sociedad y dar su opinión al Consejo de Administración.
Anexo la mejor práctica 54	<ul style="list-style-type: none">• Analizar los riesgos identificados por la Dirección General.• Definir los riesgos estratégicos a los que dará seguimiento el Consejo de Administración.• Definir los riesgos financieros y de la operación a los que dará seguimiento la Dirección General.• Evaluar los criterios que presente el Director General para la revelación de los riesgos a que está sujeta la sociedad y dar su opinión al Consejo de Administración.• Conocer las disposiciones legales a que está sujeta la sociedad y dar seguimiento estricto a su cumplimiento. <p>Conocer los asuntos legales pendientes y dar su opinión al Consejo de Administración.</p> <ul style="list-style-type: none">• Ataques cibernéticos y robo de información.• Uso del teléfono, del internet, las redes privadas y las redes sociales dentro de las instalaciones de la sociedad.• Continuidad del negocio y la recuperación de información en caso de desastres.
Temas y aspectos operativos de función de riesgo y cumplimiento	<ul style="list-style-type: none">• Efectos de los cambios económicos y regulatorios del país y del extranjero.• Disrupción en el modelo de negocio.

	<ul style="list-style-type: none">• Cambios climáticos y sus efectos en la cadena de suministros.• Movimientos geopolíticos, sociales y migración.• Efectos en la reputación y la confianza en la marca.• Ausencia de innovación y desarrollo de nuevos negocios.
Anexo la mejor práctica 55	Ausencia de un plan formal de sucesión en la sociedad Se recomienda que el Consejo de Administración dedique tiempo en una de las sesiones del año a evaluar los riesgos estratégicos, para asegurar la estabilidad y permanencia en el tiempo de la sociedad
Anexo la mejor práctica 56	Se recomienda que se apoye al Consejo de Administración en el seguimiento de la mitigación de los riesgos estratégicos que se hayan identificado.
La mejor práctica 57 pasa del comité de Finanzas y Planeación al comité de Riesgo y Cumplimiento	Se recomienda que se auxilie al Consejo de Administración en la evaluación de los mecanismos para la identificación, análisis, administración y control de los riesgos a los que esté sujeta la sociedad, así como de los criterios para su revelación, que le presente a su aprobación la Dirección General.
La mejor práctica 58 pasa del comité de Finanzas y Planeación al comité de Riesgo y Cumplimiento	Se recomienda que el Director General presente al Consejo de Administración, en cada una de las sesiones del año, un informe sobre la situación que guarda la administración cada uno de los riesgos identificados
Anexo la mejor práctica 59	Se recomienda que periódicamente se realice una revisión y se emita un informe actualizado y detallado del estado que guarda el cumplimiento todas de las disposiciones legales a que está sujeta la sociedad y se le presente, cuando menos una vez al año, al Consejo de Administración.
Anexo la mejor práctica 60	Se recomienda que, cuando menos una vez al año, se le presente al Consejo de Administración la información necesaria para que esté enterado sobre todos los litigios legales pendientes que tenga la sociedad y su posible riesgo.

Fuente: Elaboración propia.

Indicadores de rentabilidad

A lo largo del tiempo, las empresas han luchado por alcanzar altos niveles de rentabilidad para sobrevivir en el mercado (Santiesteban, Fuentes y Leyva, 2009). La rentabilidad se ha vuelto clave debido a la globalización, que ha permitido que los capitales se desplacen entre países y mercados sin restricciones. Esto ha convertido la rentabilidad en un indicador esencial del éxito o fracaso de las organizaciones. Como señalan Santiesteban et al. (2009), una rentabilidad sostenida y una política de dividendos cautelosa fortalecen el patrimonio de las empresas.

Tabla 2
 Indicadores de rentabilidad

Indicador de rentabilidad	Razón
Rendimiento sobre capital (ROE)	Utilidad Neta Capital contable
Rendimiento sobre activos(ROA)	Utilidad Neta Activo total
Margen Utilidad	Utilidad neta Ventas
Utilidad por acción (UPA)	Utilidad neta Acciones en circulación
Razón precio utilidad	Precio por acción Utilidad por acción
Razón de Tobin	Valor de mercado de la acción Valor contable de la acción

Fuente: Elaboración propia.

De acuerdo con Mujica y Anibal (2000) la rentabilidad se puede definir como un indicador financiero que evalúa el desempeño financiero de la empresa a través de la capacidad de generar ingresos y del control de los costos y gastos. Por otro lado Indacocha A. (1992) define a la rentabilidad como la relación porcentual que dice “cuánto se obtuvo a través del tiempo por cada unidad monetaria invertida”.

Los indicadores utilizados en esta investigación se basan en estudios previos, como el de Gadtaula et al. (2021), que analiza el impacto de un índice de gobierno corporativo en el sector bancario sobre el desempeño financiero (ROA, ROE y Q de Tobin). Los resultados fueron mixtos: el índice tuvo un impacto positivo en ROA y ROE, pero negativo en Q de Tobin, aunque con problemas de significancia estadística. Chavarín (2019) construyó un índice de desempeño corporativo en México, analizando su impacto en la rentabilidad de bancos entre 2007 y 2017. Por otro lado, Benavente et al. (2018) estudió el impacto de variables de gobierno corporativo en el desempeño (ROA y ROE) de la banca múltiple en Perú entre 2008 y 2016, encontrando que algunas variables influyen significativamente. En Nepal, Aggarwal (2021) construyó un índice similar, concluyendo que los bancos con mayor nivel de gobierno corporativo tienen un impacto positivo en su desempeño financiero medido por ROE. Sin embargo, se encontró que cumplir con las políticas de gobierno corporativo no afecta la rentabilidad en la muestra de bancos estudiada.

Barba et al. (2020) analiza la alineación del gobierno corporativo en empresas del sector de materiales, encontrando una relación significativa entre tres índices y el desempeño financiero y valor de mercado de las empresas cotizadas en la Bolsa Mexicana de Valores. Por otro lado, Jiménez et al. (2023) identifica la influencia del cumplimiento de un buen gobierno corporativo en la manipulación de resultados de 31 empresas listadas en la Bolsa Mexicana de Valores entre 2010 y 2019. Además, Andraini

et al. (2022) destaca cómo la tenencia de la empresa y las decisiones de fondeo, a través del gobierno corporativo, impactan el desempeño de las empresas mineras que cotizan en el IDX entre 2016 y 2020.

Metodología

El código de mejores prácticas de gobierno corporativo tuvo su tercera revisión en 2018, realizándosele modificaciones enfocadas principalmente en las estructuras accionarias, de ciertos grupos accionarios de las sociedades mexicanas. En virtud de lo anterior, y de revisar si los cambios propuestos fueron efectuados por las emisoras y tuvieron un impacto, se pretende realizar un estudio de 2018 y 2019 del comportamiento financiero y la calidad del gobierno corporativo, antes y después de la nueva revisión emitida. El estudio será de tipo descriptivo y observacional y se realizará bajo la siguiente hipótesis:

H1: “El cumplimiento de las nuevas disposiciones realizadas en 2018 al código de mejores prácticas del gobierno corporativo, ha generado cambios positivos en la rentabilidad de las empresas que no pertenecen al sector financiero y que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores”

Para cotizar en la Bolsa Mexicana de Valores, las empresas deben implementar prácticas de Gobierno Corporativo conforme al Código de Mejores Prácticas Corporativas y reportar anualmente su grado de adhesión. Por ello, este estudio se enfoca en emisoras no financieras, ya que las financieras presentan y revelan su información de forma distinta. Se eligen estas empresas porque, al estar en la Bolsa, se tiene la certeza de que aplican un gobierno corporativo funcional en su operación diaria, lo que permite un análisis más uniforme y confiable.

Para la realización de la investigación, se tomó una muestra de 92 emisoras, las cuales contaban con información disponible al momento de la realización del estudio, dichas emisoras se encuentran divididas por sector, como se representa en la tabla 3

Tabla 3
Porcentaje de emisoras por sector.

Sector	%
PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	20%
INDUSTRIAL	30%
MATERIALES	21%
SERVICIOS Y BIENES DE CONSUMO NO BASICO	16%
SERVICIO DE TELECOMUNICACIONES	9%
SALUD	4%

Fuente: Elaboración propia

Dada la escasez de datos institucionales, y el requerimiento de identificar variables que evalúen el desempeño se recurre a metodologías ya expuestas en la literatura, tales como el panel de datos. Adicionalmente dado que es un estudio transversal se plantea el análisis a través de regresión, en busca de algunas caracterizaciones que correspondan a los datos del entorno mexicano.

Por lo anterior la variable independiente de la investigación representa los cambios realizados al código de mejores prácticas, la cual será medida por medio del instrumento del cuestionario de adhesión al código de principios, y mejores prácticas de gobierno corporativo por parte de las sociedades emisoras. Las emisoras de la Bolsa Mexicana de Valores están obligadas a responder anualmente el cuestionario para evaluar el grado de adhesión al código de principios y mejores prácticas del gobierno corporativo”, el cual se usará para medir el G.C. de cada entidad. El cuestionario es un instrumento de recolección de datos dicotómicos, de tal forma que mide el grado de apego de las emisoras a las recomendaciones de los 5 ejes principales del código de mejores prácticas: Asamblea de accionistas, Consejo de Administración, Función de Auditoría, Función de evaluación y compensación y Función de finanzas y planeación

Los datos del cuestionario fueron tomados por cada emisora del portal electrónico de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), del apartado de información digitalizada. Para obtener el puntaje por rubro cada año, se transcribió el cuestionario a Excel, asignando un punto a cada práctica cumplida y cero a las no adoptadas. Luego, se totalizó el puntaje por área y se obtuvo un índice general de adhesión al Código de Mejores Prácticas por emisora. Estas prácticas son voluntarias, por lo que algunas empresas presentarán altos niveles de cumplimiento y otras menores. Al no ser obligatorias, el análisis permitirá evaluar si existe una correlación positiva entre un mayor grado de adhesión al gobierno corporativo y un mejor desempeño en los indicadores financieros de las emisoras evaluadas.

Por otra parte la variable dependiente de la investigación es el desempeño financiero. El cual será medido por los indicadores financieros pertenecientes al rubro de las razones de rentabilidad y las razones de valor de mercado. Para la evaluación del desempeño financiero, se recolectarán los estados financieros de cada emisora por el periodo comprendido de 2016 a 2019; y se trabajó en el software Excel las cuentas contables de cada emisora de las cuales se obtuvieron los siguientes indicadores de forma anual: Rendimiento sobre los activos (ROA), rendimiento sobre el capital (ROE), margen de utilidad, utilidad por acción (UPA), razón de precio-utilidad y Q de Tobin.

Análisis de los resultados

Para probar esta hipótesis se analizó la información, obteniendo cuál es el porcentaje de empresas de la muestra que han cumplido con cada mejor práctica, como se muestra en la figura 2

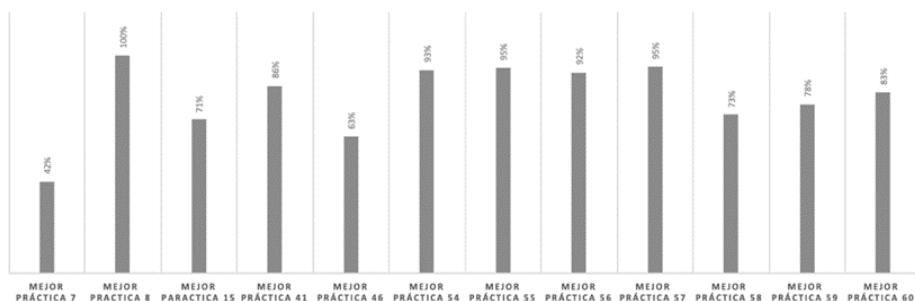


Figura 2. Porcentaje de emisoras que cumplen las nuevas disposiciones

Fuente: Elaboración propia

El gráfico muestra el porcentaje de emisoras que adoptaron las nuevas mejores prácticas. La práctica 8 es la más acogida, con un 100% de las emisoras implementándola, lo que indica que han establecido controles para prevenir operaciones ilícitas y conflictos de interés, garantizando una conducción responsable. En cambio, la práctica 7 es la menos adoptada, con solo un 42% de las empresas incorporándola en su gobierno corporativo. Esta práctica recomienda contar con un procedimiento para prevenir y resolver pacíficamente los conflictos entre accionistas y consejeros.

Asimismo, como se muestra en la figura 3 se decidió dividir la gráfica anterior entre los distintos sectores, con el objetivo de encontrar, cuáles sectores son los que más se han apegado a estas nuevas mejores prácticas.

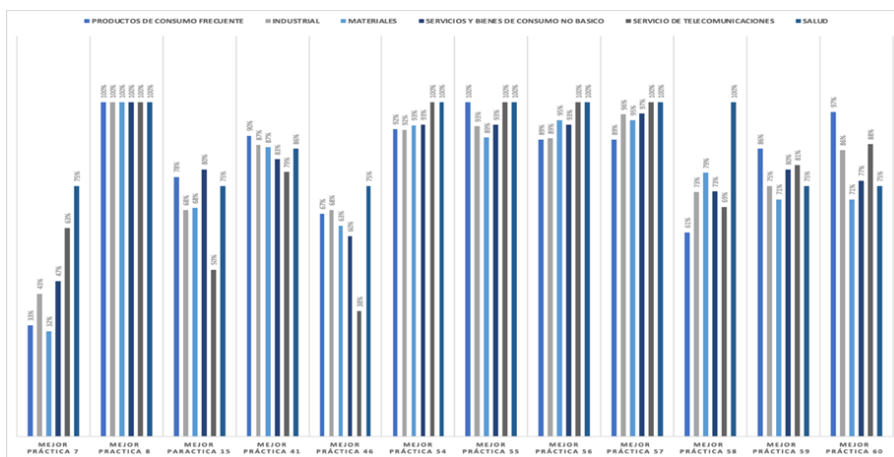


Figura 3. Porcentaje de emisoras por sector que cumplen las nuevas disposiciones

Fuente: Elaboración propia

Los resultados obtenidos por sector mostraron lo siguiente:

- El sector salud es el que muestra mayor apego a la práctica 7, indicando que la mayoría de sus emisoras tienen un procedimiento establecido para la prevención y solución de conflictos de interés. En cambio, el sector de materiales es el de menor cumplimiento, con solo un 32% de las empresas adoptando esta práctica.

- Todas las emisoras de la muestra han adoptado la mejor práctica 8. El sector de telecomunicaciones es el que menos ha integrado a mujeres en sus Consejos de Administración, a diferencia del sector de servicios y bienes de consumo no básico, donde el 80% de las emisoras han incorporado mujeres, lo que les proporciona una visión más amplia.

- En cuanto a la alineación con el plan estratégico aprobado por el Consejo de Administración (Mejor práctica 41), la mayoría de las empresas en todos los sectores han asegurado que la estructura organizativa y el talento estén alineados con este plan. Sin embargo, el sector de telecomunicaciones tiene menos apoyo del Consejo para establecer mecanismos de contratación, evaluación y compensación de consejeros y altos funcionarios (Mejor práctica 46).

- La mayoría de los sectores ha adoptado las mejores prácticas 54 y 55, que definen las funciones del comité de riesgo y cumplimiento, y establecen un momento específico del año para tratar temas sobre la evaluación de riesgos estratégicos que podrían afectar la permanencia de la sociedad. Además, muchos sectores han implementado la mejor práctica 56, que asegura el seguimiento de la mitigación de los riesgos estratégicos identificados.

- El sector de materiales es el que menos cumple con la mejor práctica 59, ya que solo el 71% de las empresas emiten informes detallados sobre el cumplimiento de disposiciones legales. En cuanto a la mejor práctica 60, que recomienda presentar al Consejo la información sobre litigios legales pendientes, el sector de materiales tiene el menor apego, a diferencia del sector de productos de consumo frecuente, donde el 97% de las emisoras cumplen con esta disposición.

- Finalmente, el sector salud destaca por su cumplimiento de las nuevas disposiciones sugeridas.

Para analizar la relación entre las variables dependientes y la del gobierno corporativo, se utilizó un modelo de regresión lineal múltiple para cada variable dependiente. El objetivo fue comprobar la hipótesis de que los cambios en las subescalas del gobierno corporativo influirían en el incremento de los indicadores de rentabilidad (variables dependientes). Se asumió que la adopción de nuevas prácticas traería aumentos en las variables independientes, lo que a su vez afectaría las variables dependientes. Es importante señalar que la subescala de riesgo, como nueva integración, no se incluyó en los cambios, ya que no existen datos previos. Se incorporó el activo total como variable de control para una comparación

homogénea entre empresas de diferentes tamaños, y se añadió un logaritmo natural al modelo para reducir observaciones atípicas y minimizar el impacto de unidades con efectos extremos en la variable.

$$\Delta \nabla ROE = \beta_0 + \beta_1 \Delta \nabla X_1 + \beta_2 \Delta \nabla X_2 + \beta_3 \Delta \nabla X_3 + \beta_4 \Delta \nabla X_4 + \beta_5 \Delta \nabla X_5 + \beta_6 X_6 + \log(X_7)$$

$$\Delta \nabla ROA = \beta_0 + \beta_1 \Delta \nabla X_1 + \beta_2 \Delta \nabla X_2 + \beta_3 \Delta \nabla X_3 + \beta_4 \Delta \nabla X_4 + \beta_5 \Delta \nabla X_5 + \beta_6 X_6 + \log(X_7)$$

$$\Delta \nabla MARGEN = \beta_0 + \beta_1 \Delta \nabla X_1 + \beta_2 \Delta \nabla X_2 + \beta_3 \Delta \nabla X_3 + \beta_4 \Delta \nabla X_4 + \beta_5 \Delta \nabla X_5 + \beta_6 X_6 + \log(X_7)$$

$$\Delta \nabla UPA = \beta_0 + \beta_1 \Delta \nabla X_1 + \beta_2 \Delta \nabla X_2 + \beta_3 \Delta \nabla X_3 + \beta_4 \Delta \nabla X_4 + \beta_5 \Delta \nabla X_5 + \beta_6 X_6 + \log(X_7)$$

$$\Delta \nabla PRECIOUTILIDAD = \beta_0 + \beta_1 \Delta \nabla X_1 + \beta_2 \Delta \nabla X_2 + \beta_3 \Delta \nabla X_3 + \beta_4 \Delta \nabla X_4 + \beta_5 \Delta \nabla X_5 + \beta_6 X_6 + \log(X_7)$$

$$\Delta \nabla TOBIN = \beta_0 + \beta_1 \Delta \nabla X_1 + \beta_2 \Delta \nabla X_2 + \beta_3 \Delta \nabla X_3 + \beta_4 \Delta \nabla X_4 + \beta_5 \Delta \nabla X_5 + \beta_6 X_6 + \log(X_7)$$

Dónde:

- $X_1 =$ Asamblea
- $X_2 =$ Consejo
- $X_3 =$ Evaluación
- $X_4 =$ Auditoría
- $X_5 =$ Finanzas
- $X_6 =$ Riesgo
- $X_7 =$ Activo total

Este supuesto expone que los incrementos y decrementos dados de las variables dependientes, están relacionados a los incrementos o decrementos en las subescalas del gobierno corporativo y a los nuevos rubros incorporados, después de la tercera revisión realizada en 2018. Para comprobar si el modelo es eficiente, se sometió cada modelo a una prueba estadística F en la cual se señalaba hipótesis nula de que el modelo es ineficiente y la hipótesis alternativa de que el modelo es eficiente, a un grado de significancia 0.10.

- $H_0: R^2 = 0$
- $H_a: R^2 \neq 0$

Los resultados se muestran a continuación:

Tabla 4
 Resultados periodo 2016-2018

Variable dependiente	Regresoras	R ² Ajustada F P-Valor	Coefficiente	t-estadística	Prob.
ROA	C		0.224	1.224	0.224**
	Asamblea		0.035	2.491	0.014**
	Consejo	0.009, F(1.127).	-0.004	-0.947	0.346**
	Evaluación	P-valor (0.353)**	-0.002	-0.214	0.831**
	Auditoría		-0.005	-1.558	0.122**
	Finanzas		-0.001	-0.129	0.897**

	Riesgo		-0.002	-0.552	0.582**
	Log(Activo)		-0.008	-1.033	0.304**
	C		0.257	0.450	0.653**
ROE	Asamblea		0.114	2.587	0.011**
	Consejo		-0.016	-1.389	0.168**
	Evaluación	0.035, F(1.488).	-0.001	-0.056	0.955**
	Auditoria	P-valor (0.182)**	-0.017	-1.715	0.089**
	Finanzas		-0.012	-0.643	0.522**
	Riesgo		-0.009	-1.062	0.291**
	Log(Activo)		-0.001	-0.048	0.961**
MARGEN	C		3.310	1.063	0.290**
	Asamblea		0.387	1.619	0.109**
	Consejo		-0.076	-1.202	0.232**
	Evaluación	-0.003, F(0.595).	0.072	0.515	0.608**
	Auditoria	P-valor (0.757)**	-0.034	-0.621	0.536**
	Finanzas		0.009	0.089	0.929**
	Riesgo		-0.015	-0.305	0.761**
UPA	Log(Activo)		-0.119	-0.860	0.392**
	C		-8.813	-1.251	0.214**
	Asamblea		-0.038	-0.071	0.943**
	Consejo		-0.026	-0.183	0.855**
	Evaluación	-0.048, F(0.387).	0.221	0.704	0.483**
	Auditoria	P-valor (0.907)**	0.047	0.384	0.702**
	Finanzas		-0.120	-0.526	0.600**
PRECIO UTILIDAD	Riesgo		-0.002	-0.020	0.983**
	Log(Activo)		0.397	1.266	0.209**
	C		3525	1.920	0.058**
	Asamblea		-86.451	-0.613	0.541**
	Consejo		6.684	0.178	0.858**
	Evaluación	-0.015, F(0.793)	69.838	0.852	0.396**
	Auditoria	P-valor (0.595)**	-2.359	-0.073	0.941**
TOBIN	Finanzas		-3.789	-0.064	0.949**
	Riesgo		12.839	0.455	0.65**
	Log(Activo)		-158.017	-1.931	0.056**
	C		91407.640	1.409	0.162**
	Asamblea		3470.108	0.696	0.488**
	Consejo		-702.932	-0.531	0.597**
	Evaluación	-0.0418, F(0.471).	1089.817	0.376	0.707**
Auditoria	P-valor (0.852)**	-364.593	-0.321	0.748**	
	Finanzas		126.538	0.060	0.952**
	Riesgo		764.925	0.768	0.444**
	Log(Activo)		-4322.013	-1.494	0.138**

** Significancia estadística 10%

C es la constante de la regresión

Fuente: Elaboración propia.

Table 5
 Resultados periodo 2016-2019

Variable dependiente	Regresoras	R ² Ajustada F P-Valor	Coefficiente	t-estadística	Prob.
ROA	C		0.173	0.826	0.411**
	Asamblea		0.037	2.908	0.004**
	Consejo		-0.004	-1.209	0.23**
	Evaluación	0.054, F(1.758).	-0.003	-0.422	0.674**
	Auditoria	P-valor (0.106)**	-0.004	-1.498	0.137**

	Finanzas		0.004	0.610	0.543**
	Riesgo		-0.004	-1.416	0.160**
	Log(Activo)		-0.005	-0.498	0.619**
ROE	C		0.155	0.262	0.794**
	Asamblea		0.136	3.744	0.000**
	Consejo		-0.023	-2.387	0.019**
	Evaluación	0.132, F(2.999).	0.003	0.125	0.900**
	Auditoria	P-valor (0.007)*	-0.013	-1.586	0.116**
	Finanzas		0.007	0.438	0.662**
	Riesgo		-0.014	-1.749	0.083**
	Log(Activo)		0.007	0.258	0.796**
MARGEN	C		3.051	0.817	0.416**
	Asamblea		0.418	1.821	0.072**
	Consejo		-0.105	-1.697	0.093**
	Evaluación	-0.020, F(0.736)	0.092	0.693	0.490**
	Auditoria	P-valor (0.642)**	0.009	0.182	0.856**
	Finanzas		0.024	0.228	0.820**
	Riesgo		-0.023	-0.450	0.653**
	Log(Activo)		-0.092	-0.561	0.575**
UPA	C		0.706	0.108	0.914**
	Asamblea		0.887	2.212	0.029**
	Consejo		-0.079	-0.727	0.469**
	Evaluación	0.004, F(1.062).	0.158	0.679	0.499**
	Auditoria	P-valor (0.394)**	-0.012	-0.131	0.896**
	Finanzas		-0.122	-0.674	0.502**
	Riesgo		-0.078	-0.851	0.397**
	Log(Activo)		-0.003	-0.012	0.990**
PRECIO UTILIDAD	C		4206.56	1.866	0.065**
	Asamblea		-174.55	-1.262	0.210**
	Consejo		11.47	0.308	0.759**
	Evaluación	-0.003, F(0.948).	63.30	0.790	0.431**
	Auditoria	P-valor (0.473)**	3.07	0.097	0.922**
	Finanzas		12.05	0.193	0.847**
	Riesgo		2.98	0.095	0.924**
	Log(Activo)		-176.34	-1.784	0.077**
TOBIN	C		112702.200	1.497	0.138**
	Asamblea		1046.012	0.226	0.821**
	Consejo		-786.477	-0.631	0.529**
	Evaluación	-0.035, F(0.546).	1314.714	0.491	0.624**
	Auditoria	P-valor (0.796)**	219.832	0.209	0.835**
	Finanzas		646.081	0.309	0.758**
	Riesgo		987.055	0.939	0.350**
	Log(Activo)		-5204.958	-1.577	0.118**

** Significancia estadística 10%

C es la constante de la regresión

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 6
 Resultados periodo 2017-2018

Variable dependiente	Regresoras	R ² Ajustada F P-Valor	Coefficiente	t-estadística	Prob.
ROA	C	0.019, F(1.259). P-valor (0.280)**	-0.075	-0.567	0.572**
	Asamblea		-0.008	-0.778	0.438**
	Consejo		0.000	-0.073	0.942**
	Evaluación		0.015	2.322	0.022**
	Auditoria		0.010	1.606	0.111**
	Finanzas		-0.001	-0.354	0.724**
	Riesgo		0.003	1.449	0.151**
Log(Activo)	0.001	0.110	0.912**		
ROE	C	-0.046, F(0.424). P-valor (0.884)**	1.947	0.328	0.743**
	Asamblea		0.321	0.680	0.498**
	Consejo		-0.124	-0.829	0.409**
	Evaluación		0.389	1.340	0.183**
	Auditoria		0.244	0.864	0.390**
	Finanzas		-0.023	-0.125	0.900**
	Riesgo		0.024	0.276	0.783**
Log(Activo)	-0.064	-0.243	0.808**		
MARGEN	C	-0.038, F(0.516). P-valor (0.819)**	2.617	0.750	0.455**
	Asamblea		0.139	0.499	0.619**
	Consejo		0.017	0.198	0.843**
	Evaluación		-0.116	-0.678	0.499**
	Auditoria		-0.274	-1.652	0.102**
	Finanzas		0.020	0.185	0.853**
	Riesgo		0.004	0.080	0.936**
Log(Activo)	-0.141	-0.916	0.362**		
UPA	C	-0.052, F(0.346). P-valor (0.929)**	-1.001	-0.085	0.932**
	Asamblea		0.344	0.366	0.715**
	Consejo		-0.242	-0.812	0.419**
	Evaluación		-0.061	-0.106	0.915**
	Auditoria		0.098	0.174	0.862**
	Finanzas		-0.300	-0.812	0.418**
	Riesgo		0.104	0.600	0.550**
Log(Activo)	0.048	0.091	0.927**		
PRECIO UTILIDAD	C	0.073, F(2.026). P-valor (0.061)**	1126.33	1.324	0.189**
	Asamblea		-193.21	-2.850	0.005**
	Consejo		2.18	0.101	0.919**
	Evaluación		30.75	0.739	0.461**
	Auditoria		-58.34	-1.443	0.152**
	Finanzas		4.30	0.161	0.872**
	Riesgo		2.63	0.210	0.834**
Log(Activo)	-45.03	-1.196	0.235**		
TOBIN	C	-0.027, F(0.649). P-valor (0.713)**	543.44	1.357	0.178**
	Asamblea		-4.80	-0.150	0.880**
	Consejo		-8.53	-0.842	0.402**
	Evaluación		20.52	1.048	0.297**
	Auditoria		17.92	0.942	0.349**
	Finanzas		0.46	0.037	0.970**
	Riesgo		2.77	0.471	0.638**
Log(Activo)	-22.38	-1.263	0.209**		

** Significancia estadística 10%

C es la constante de la regresión

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 7
 Resultados periodo 2017-2019

Variable dependiente	Regresoras	R ² Ajustada F P-Valor	Coefficiente	t-estadística	Prob.
ROA	C		-0.129	-0.936	0.351**
	Asamblea		0.005	0.605	0.547**
	Consejo		-0.003	-0.950	0.344**
	Evaluación	0.054, F(1.753).	0.017	3.115	0.002**
	Auditoria	P-valor (0.107)**	0.005	1.097	0.275**
	Finanzas		-0.002	-0.460	0.646**
	Riesgo		0.001	0.318	0.751**
	Log(Activo)		0.005	0.736	0.464**
ROE	C		1.756	0.260	0.795**
	Asamblea		0.273	0.664	0.508**
	Consejo		-0.156	-1.024	0.308**
	Evaluación	0.021, F(0.723).	0.333	1.221	0.225**
	Auditoria	P-valor (0.652)**	0.343	1.484	0.141**
	Finanzas		-0.078	-0.407	0.685**
	Riesgo		0.064	0.718	0.474**
	Log(Activo)		-0.053	-0.175	0.861**
MARGEN	C		2.061	0.502	0.616**
	Asamblea		0.110	0.443	0.659**
	Consejo		0.011	0.119	0.905**
	Evaluación	-0.062, F(0.232).	-0.062	-0.377	0.707**
	Auditoria	P-valor (0.976)**	-0.146	-1.036	0.303**
	Finanzas		0.041	0.352	0.725**
	Riesgo		-0.002	-0.029	0.977**
	Log(Activo)		-0.115	-0.629	0.530**
UPA	C		12.566	1.069	0.288**
	Asamblea		1.119	1.564	0.121**
	Consejo		-0.105	-0.397	0.692**
	Evaluación	-0.012, F(0.834)	-0.017	-0.036	0.971**
	Auditoria	P-valor (0.561)**	0.218	0.542	0.589**
	Finanzas		-0.496	-1.486	0.140**
	Riesgo		0.055	0.357	0.722**
	Log(Activo)		-0.600	-1.143	0.256**
PRECIO UTILIDAD	C		849	0.606	0.546**
	Asamblea		-184.363	-2.161	0.033**
	Consejo		-4.077	-0.129	0.897**
	Evaluación	0.006, F(1.089).	62.154	1.098	0.275**
	Auditoria	P-valor (0.377)**	-0.988	-0.021	0.983**
	Finanzas		4.499	0.113	0.910**
	Riesgo		-10.439	-0.565	0.573**
	Log(Activo)		-23.080	-0.368	0.713**
TOBIN	C		655.671	1.417	0.160**
	Asamblea		-7.867	-0.279	0.780**
	Consejo		-4.912	-0.470	0.639**
	Evaluación	-0.036, F(0.546).	15.189	0.814	0.418**
	Auditoria	P-valor (0.796)**	5.153	0.325	0.745**
	Finanzas		0.247	0.019	0.985**
	Riesgo		3.173	0.521	0.603**
	Log(Activo)		-28.525	-1.381	0.171**

** Significancia estadística 10%

C es la constante de la regresión

Fuente: Elaboración propia.

Los modelos presentados no arrojaron resultados significativos según el estadístico F, ni mostraron una correlación relevante, por lo que no se puede aceptar la hipótesis alternativa de que son eficientes ($H_a: R^2 \neq 0$). Además, todos presentan alta multicolinealidad entre variables y, en algunos casos, elevados errores estándar en la regresión. Ante estos resultados, se optó por aplicar el principio de parsimonia, simplificando el modelo para explicar mejor el fenómeno. Dado que la función de riesgo y cumplimiento es un eje de reciente incorporación, no se cuenta con datos previos a 2018, año en que se implementaron los nuevos cambios. Por ello, el análisis se centra en los años 2018 y 2019, con un total de 184 observaciones (92 por año). Para verificar la correlación entre las nuevas mejores prácticas añadidas al código, se realizó una regresión lineal sobre los ejes de finanzas y función de riesgo y cumplimiento, ya que fueron los más modificados (ver Tabla 1). Además, se incorporaron como variables dicotómicas otras mejores prácticas pertenecientes a distintos ejes del gobierno corporativo

Los modelos de regresión se presentan enseguida.

$$\text{Ln}(ROA) = \beta_0 + \beta_1 \text{Finanzas} + \beta_2 \text{Riesgo} \quad (1)$$

$$\text{Ln}(ROE) = \beta_0 + \beta_1 \text{Finanzas} + \beta_2 \text{Riesgo} \quad (2)$$

$$\text{Ln}(MARGEN) = \beta_0 + \beta_1 \text{Finanzas} + \beta_2 \text{Riesgo} \quad (3)$$

$$\text{Ln}(UPA) = \beta_0 + \beta_1 \text{Finanzas} + \beta_2 \text{Riesgo} + \beta_3 \text{practica15} \quad (4)$$

$$\text{Ln}(PRECIOUTILIDAD) = \beta_0 + \beta_1 \text{Finanzas} + \beta_2 \text{Riesgo} \quad (5)$$

$$\text{Ln}(TOBIN) = \beta_0 + \beta_1 \text{Finanzas} + \beta_2 \text{Riesgo} \quad (6)$$

Los modelos fueron ajustados con logaritmos en las variables dependientes obteniendo modelos semilogarítmicos. Tal como lo señala Gujarati (2010, pp.163), el modelo semilogarítmico explica como el “Coeficiente de la pendiente mide el cambio proporcional constante o relativo en “Y” para un cambio absoluto en la regresora”. Al modelo de la utilidad por acción (UPA) le fue anexada la variable dicotómica de la mejor práctica 15, la cual recomienda “La incorporación de la mujer en la integración del Consejo de Administración”, ya que las demás variables dummy (mejor práctica 7, 41 y 46) no mostraron relevancia dentro de las regresiones.

Los modelos antes planteados fueron sometidos a pruebas estadísticas t y F con un valor de significancia $\alpha = 0.10$. Los resultados de las pruebas se muestran en la tabla 8.

Tabla 8
 Resultados prueba t y multicolinealidad

Variable dependiente	Regresoras	Coefficiente	t-estadística	Prob.
ROA	C	-4.384382	-10.32984	0.0000
	Finanzas	-0.078712	-2.81468	0.0056
	Riesgo	0.10164	5.172146	0.0000
ROE	C	-3.290119	-6.968607	0.0000
	Finanzas	-0.090315	-2.903365	0.0043
	Riesgo	0.095083	4.349125	0.0000
MARGEN	C	-3.766822	-7.751354	0.0000
	Finanzas	-0.097087	-3.032256	0.0029
	Riesgo	0.106956	4.753631	0.0000
UPA	C	-1.76961	-3.375033	0.0009
	Finanzas	-0.064686	-1.941899	0.0541
	Riesgo	0.132221	5.6346	0.0000
	Practica 15	0.54082	2.313391	0.0221
PRECIO UTILIDAD	C	3.993835	9.33391	0.0000
	Finanzas	-0.009306	-0.33737	0.7375
	Riesgo	-0.047218	-2.416257	0.0169
TOBIN	C	0.263547	0.68368	0.4951
	Finanzas	-0.014216	-0.588821	0.5567
	Riesgo	0.015891	0.891104	0.3741

Significancia estadística 10%

C es la constante de la regresión

Fuente: Elaboración propia.

En las regresiones anteriores se pueden observar coeficientes positivos para el rubro de riesgo y cumplimiento, rubro recientemente agregado tras la tercera revisión al código de mejores prácticas. Por otro lado la variable práctica 15 (la incorporación de la mujer en el consejo de administración) muestra de igual forma un coeficiente positivo para el indicador financiero utilidad por acción . Asimismo se puede observar que para el rubro de finanzas, se obtiene un coeficiente negativo, probablemente este coeficiente negativo se deba a la transferencia o eliminación de mejores prácticas que sufrió éste eje, en la tercera revisión.

Tabla 9
 Resultados prueba

TEST	ROA	ROE	Marge Utilidad	UPA	Precio Utilidad	Razón de Tobin
R-cuadrada	0.155994	0.122341	0.139247	0.21299	0.051071	0.004776

R-cuadrada ajustada	0.14451	0.110235	0.127536	0.16819	0.03816	-0.006344
F-estadística	13.58464	10.10608	11.89035	13.17079	3.95573	0.429466
Prob (F estadística)	0.000004	0.00078	0.00016	0.0000	0.02121	0.65152

Significancia estadística 10%

Fuente: Elaboración propia.

Respecto a la tabla número 5 podemos destacar que los modelos presentan una correlación de 0.15 para el indicador ROA, 0.12 para el ROE, 0.13 para el margen de utilidad y 0.21 para la UPA siendo este último indicador el que mayor correlación expone.

No obstante los indicadores que mostraron una exigua correlación y resultados negativos a las pruebas estadísticas, fueron la razón de precio-utilidad y la razón de Tobin, las cuales exponen un R^2 de 0.05 y 0.004 respectivamente, al mismo tiempo de tener presencia de multicolinealidad en todas las variables de la regresión.

Datos en panel

Con el objetivo de robustecer la investigación, se optó por realizar una regresión utilizando un modelo de datos de panel con efectos fijos, incorporando diversas variables como factores explicativos. Entre estos, se incluyeron variables dicotómicas que permiten identificar el sector económico al que pertenece cada empresa. En las siguientes tablas se muestran los hallazgos encontrados.

Tabla 10
Resultados regresión en panel F estadística.

TEST	ROA	ROE	Marge Utilidad	UPA	Precio Utilidad	Razón de Tobin
R-cuadrada	0.1695	0.1286	0.1857	0.2204	0.1857	0.139
F-estadística	5.84	4.16	6.52	6.69	6.52	23.55
Prob (F estadística)	0.0001	0.0015	0.0001	0.0000	0.0000	0.0003

Significancia estadística 10%

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 11
Resultados regresión en panel

Variable dependiente	Regresoras	Coficiente	t-estadística	Prob.
ROA	C	-4.618199	-10.1	0.000
	Finanzas	-0.0765215	-2.7	0.008
	Riesgo	0.1019149	5.15	0.000
	Industrial_dummy	0.2267644	1.01	0.316
	producto_dummy	0.2087376	0.83	0.405
	materials_dummy	0.4343368	1.62	0.107

ROE	C	-3.175646	-6.19	0.000
	Finanzas	-0.0938121	-2.95	0.004
	Riesgo	0.0960891	4.33	0.0000
	Industrial_dummy	-0.2248762	-0.88	0.379
	producto_dumy	-0.0908837	-0.32	0.746
MARGEN	materials_dummy	0.0442429	0.15	0.883
	C	-3.94227	-7.66	0.0000
	Finanzas	-0.0870576	-2.73	0.007
	Riesgo	0.1030246	4.63	0.0000
	Industrial_dummy	0.424781	1.67	0.096
UPA	producto_dumy	-0.3197146	-1.14	0.258
	materials_dummy	0.2506945	0.83	0.408
	C	-1.919682	-3.38	0.001
	Finanzas	-0.0645185	-1.9	0.059
	Riesgo	0.1330991	5.6	0.000
PRECIO UTILIDAD	Practica 15	0.5327142	2.24	0.027
	Industrial_dummy	0.0953872	0.35	0.726
	producto_dumy	0.1668467	0.56	0.578
	materials_dummy	0.3858275	1.2	0.231
	C	4.175851	8.99	0.000
TOBIN	Finanzas	0.0314704	1.09	0.276
	Riesgo	-0.072604	-3.61	0.000
	Industrial_dummy	-0.3920239	-1.71	0.089
	producto_dumy	0.1053203	0.41	0.679
	materials_dummy	-0.6222713	-2.28	0.024
	C	0.8181901	2.1	0.037
	Finanzas	-0.0518544	-2.21	0.028
	Riesgo	0.0322617	1.88	0.062
	Industrial_dummy	-0.5277022	-2.55	0.012
	producto_dumy	-0.1908216	-0.83	0.409
	materials_dummy	-0.8659805	-3.83	0.000

Significancia estadística 10%

C es la constante de la regresión

Fuente: Elaboración propia.

La regresión de datos en panel mostro significancia estadística y confirma que los coeficientes entre la regresión lineal previamente realizada son similares, asimismo reafirma la relación estadística existente entre la Utilidad por acción y la inclusión de la mujer en el Consejo de Administración (Mejor práctica 15). En contraste, las variables de Tobin y precio utilidad en la regresión por datos de panel, sí mostraron significancia; además de un incremento en la R^2 pasando de 0.05 a 0.18 para la variable precio utilidad y de 0.004 a 0.13 para la Razón de Tobin. Además las variables dicotómicas de los sectores industrial y de materiales, mostraron significancia tanto en el modelo de Tobin como en el de precio utilidad; es decir, existe una diferenciación entre dichos sectores no para las variables de ROA, ROE y UPA.

Conclusión

Esta investigación analizó la relación entre los cambios de 2018 al código de mejores prácticas del gobierno corporativo y seis indicadores de desempeño financiero de las empresas mexicanas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores. Uno de los cambios más destacados fue la recomendación de crear un comité de riesgo y cumplimiento, al cual se transfirieron algunas funciones financieras para apoyar al Consejo de Administración en la gestión de riesgos estratégicos y legales. Este cambio surgió en la tercera revisión del código, reconociendo la importancia de mecanismos para prevenir, detectar y mitigar riesgos, con el fin de proteger el patrimonio de los accionistas y los intereses de los terceros. Los resultados obtenidos muestran que el sector salud presenta el mayor cumplimiento de las nuevas disposiciones sugeridas, mientras que el sector de telecomunicaciones es el que menos ha incorporado a las mujeres en su Consejo de Administración y el que muestra menor apego a los cambios. Además, se observa una correlación positiva en indicadores financieros intrínsecos como la rentabilidad sobre activo (ROA), la rentabilidad sobre capital (ROE), el margen de utilidad y la utilidad por acción (UPA). Sin embargo, los cambios al código de mejores prácticas no se reflejan en los indicadores extrínsecos. Estos hallazgos refuerzan el estudio de Meneses L. et al. (2021), que también analizó la relación entre el gobierno corporativo y los indicadores ROE, margen de utilidad y Q de Tobin en empresas de la Bolsa Mexicana de Valores, encontrando una relación positiva para ROE y margen de utilidad, pero sin una relación significativa con la valoración de la empresa representada por Q de Tobin. Una disposición relevante del código es la mejor práctica 15, que recomienda la incorporación de mujeres en los Consejos de Administración. Aunque el porcentaje de mujeres en estos consejos ha aumentado desde la recomendación de la OECD en 2013, las mujeres representan solo un 25% en las empresas listadas de los países del G20. Algunos países han impuesto cuotas obligatorias, como Francia, Italia y Noruega, que requieren un 40% de participación femenina, aplicándose generalmente a empresas con cierto tamaño. En estos países, las empresas incumplidoras pueden ser multadas o sancionadas (Denis E., 2022).

Aunque la diversidad de género en puestos directivos es cada vez más relevante, las economías emergentes aún carecen de sistemas rigurosos para impulsarla. México es un ejemplo, pues aunque forma parte del G20, no existía normativa antes de la revisión de 2018, a pesar de una recomendación en 2013. El Código de Mejores Prácticas de 2018 solo sugiere la inclusión de mujeres en los Consejos, sin hacerlo obligatorio. Esto abre una línea de investigación sobre la diversidad de género en los Consejos de Administración, enfocándose en la creación de sistemas de cuotas y sanciones en economías emergentes. En los países emergentes, la inclusión de la mujer en los consejos de administración avanza lentamente, aunque la literatura resalta su influencia en el desempeño financiero. Este artículo contribuye al debate

mostrando que la incorporación de mujeres en los consejos tiene una relación positiva con indicadores financieros, especialmente con la utilidad por acción.

Los resultados de esta investigación muestran que la participación de mujeres en los consejos de administración mejora la rentabilidad medida por la utilidad por acción. Este hallazgo contrasta con estudios previos, que aunque encontraron vínculos entre la diversidad de género en liderazgo y desempeño financiero, no lograron resultados consistentes en todos los indicadores. En particular, no se encontró una correlación significativa entre la "mejor práctica 15" y la rentabilidad, como el ROA y el ROE. Estos resultados difieren de estudios como los de Briano G. y Ramírez P. (2022), y Saavedra M. y Camarena M. (2018), que reportaron una relación positiva entre la inclusión de mujeres y el ROE. Este contraste sugiere que la relación entre la diversidad de género en los consejos y los resultados financieros puede no ser uniforme y depender del contexto de los países emergentes. Este artículo destaca que la inclusión de la mujer en los consejos de administración no solo promueve la equidad de género, sino que también muestra una correlación entre la rentabilidad, especialmente en la utilidad por acción. Se sugiere realizar más investigaciones para entender cómo la presencia femenina influye en el desempeño financiero y si los resultados varían según el contexto económico, cultural y regulatorio de cada país emergente. En cuanto al modelo de incrementos y decrementos planteado, no se encontró evidencia estadísticamente significativa, y el modelo no explicó la relación entre los indicadores de rentabilidad y las nuevas prácticas de gobierno corporativo adoptadas. Esto sugiere que este enfoque no debe adoptarse rigurosamente, ya que es crucial comprender las limitaciones del estudio y desarrollar modelos que sigan el principio de parsimonia. Además, la investigación contribuye a la literatura sobre gobierno corporativo en mercados emergentes, pero presenta limitaciones. Los coeficientes son de los signos esperados, aunque las magnitudes pueden variar en contextos similares como de países emergentes, en donde a partir de sus datos propios pueden surgir diferentes efectos. Se recomienda que se realicen futuros estudios bajo el método de regresión en datos de panel ya que bajo este método se logró una mayor significancia entre la mayoría de las variables; asimismo se considera que se debe ampliar el horizonte temporal, el tamaño de la muestra y otros indicadores financieros, como endeudamiento o liquidez. También extender la investigación a otros mercados emergentes para obtener una visión más completa.

Referencias

- Andraini, Y., Halim, E. & Fitri. (2022). The Effects of Ownership Structure and Funding Decisions Toward Financial Performance Moderated by Good Corporate Governance in the Mining Companies Listed on the IDX in 2016-2020. *International Journal of Economics & Business Administration*, 10(4).<https://doi.org/10.35808/ijeba/784>

- Aggarwal, P. (2013). Impact of corporate governance on corporate financial performance. *IOSR Journal of Business and Management*, 13(3), 1-5.
- Abebe Zelalem, B., Ali Abebe, A., & Wodajo Bezabih, S. (2022). Corporate governance and financial performance in the emerging economy: The case of Ethiopian insurance companies. *Cogent Economics & Finance*, 10(1), 2117117. <https://doi.org/10.1080/23322039.2022.2117117>
- Barba, L. C. O., González, A. H., Gil, M. L. E. O., Flores, M. D. C. C., & Carrasco, N. A. (2020). Gobierno corporativo y el valor de las empresas mexicanas. *Academia Journals*. 4(1).
- Benavente Gálvez, P. E., Carbajal Galarza, D. J., & Eche Herrera, C. (2018). Impacto del Gobierno Corporativo en la Rentabilidad de los Bancos del Perú.
- Consejo Coordinador Empresarial. (2018). Código de principios y mejores prácticas de gobierno corporativo. Disponible en: https://www.cce.org.mx/wp-content/uploads/2018/10/Codigo_Digital_v20_f.pdf . Consultado: 24/08/2021
- Denis, E. (2022), “Enhancing gender diversity on boards and in senior management of listed companies”, OECD Corporate Governance Working Papers, No. 28, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/4f7ca695-en>.
- Dzomonda, O. (2022). Environmental sustainability commitment and access to finance by small and medium enterprises: The role of financial performance and corporate governance. *Sustainability*, 14(14), 8863. <https://doi.org/10.3390/su14148863>
- Gadtaula, K. P., Gautam, H., & Agrawal, A. (2021). Impact of Corporate Governance on Financial Performance of Commercial Banks in Nepal. *Mathan: Journal of Commerce & Management*, 8(2). <https://doi.org/10.17492/jpi.manthan.v8i2.822101>
- Gujarati D. & Porter D. (2010). *Econometría* (5 ed.) McGrawHill
- Instituto Nacional de Estadística y Geografía (2019). Censo económico 2019. Disponible en: <https://www.inegi.org.mx/programas/ce/2019/#Documentacion>
- Ismodes J., (2019). Gobierno corporativo, riesgo y cumplimiento regulatorio. Publicación independiente.
- Jiménez, S. D. P., Ortiz, B. M. G., & Guerrero, V. S. M. (2023). Gobierno corporativo y rentabilidad de empresas mexicanas. *Revista Venezolana de Gerencia: RVG*, 28(9), 427-441.
- Meneses Cerón, L. Ángel ., Pérez Pacheco, C.A. , Tintinago Narváez, G.E. y Frías Navarrete, J.E. 2021. La relación entre el Gobierno Corporativo, el desempeño empresarial y la valoración en el mercado de las empresas mexicanas . *Apuntes Contables*. 29 (dic. 2021), 141–166. DOI: <https://doi.org/10.18601/16577175.n29.09>.
- Mujica F. & Anibal J. (2000). Estructura de costos y rentabilidad de la banca comercial venezolana. *Revista de ciencias sociales*. 6(3), 375-378. <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/5848858.pdf>

- Indacochea, A. (1992). *Finanzas en Inflación*. Editorial Talleres Gráficos Finmar! S.A. Lima. Perú. Pp. 324.
- OECD (2016), *Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20*, OECD Publishing, Paris, Disponible en: <https://doi.org/10.1787/9789264259171-es>.
- Paz, C. (2004). *El gobierno corporativo como estrategia de creación de valor*. Barcelona: Universidad Autónoma de Madrid. Recuperado de http://www.indret.com/pDF/182_es.PDF
- Pineda A., (8 de diciembre del 2015). *Mitos del gobierno corporativo*. El empresario. <https://elempresario.mx/management-mrkt/mitos-gobierno-corporativo>
- Ramírez Vargas, Pamela, & Briano Turrent, Guadalupe del Carmen. (2022). *Mujeres en los consejos de administración y el desempeño financiero de empresas cotizadas mexicanas*. *Trascender, contabilidad y gestión*, 7(21), 107-125. Epub 09 de junio de 2023. <https://doi.org/10.36791/tcg.v7i21sept-dic.185>
- Reficco, E., & Ogliastris, E. (2009). *Empresa y sociedad en América Latina: una introducción*. Academia. *Revista latinoamericana de administración*, (43), 1-25.
- Husted, B. W., & Serrano, C. (2002). *Corporate governance in Mexico*. *Journal of business ethics*, 37, 337-348.
- Rodríguez L., Turrent G., Linares E., (2010). *El gobierno corporativo en Latinoamérica y España: Un estudio comparativo del marco regulatorio*. *AECA: Revista de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas*, 91, 45-48. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=4217662>
- Rodríguez, R. C. (2019). *Factores tradicionales de gobierno corporativo y rentabilidad de la banca comercial en México*. *Contaduría y administración*, 64(4), 3.
- Schwab K., (2017). *The global Competitiveness Report: 2017-2018*. En World Economic Forum. Disponible en: <http://www3.weforum.org/docs/GCR2017-2018/05FullReport/TheGlobalCompetitivenessReport2017%E2%80%932018.pdf>
- Santiesteban, Z. E., Fuentes, F. V. G., & Leyva, C. E. (2009). *Análisis de la rentabilidad económica: Tecnología propuesta para incrementar la eficiencia empresarial*. ProQuest Ebook Central <https://ebookcentral.proquest.com>
- Sáenz González, J., & García-Meca, E. (2014). *Does corporate governance influence earnings management in Latin American markets?*. *Journal of business ethics*, 121, 419-440.
- The world bank, (2020). *Corporate Governance*. Disponible en: https://govdata360.worldbank.org/indicators/h2cfbc48e?country=MEX&indicator=41501&countries=CHL,BRA,PER,COL&viz=line_chart&years=2017,2019. Consultado (Febrero,2021)